

Em poucas linhas: a Klabin é uma das principais companhias do setor de papel e celulose do Brasil e a maior exportadora de embalagens de papel, com capacidade anual de produção de 2,9 milhões de toneladas de papel e 1,6 milhão de tonelada de celulose de mercado. Com 22 unidades industriais distribuídas por todas as regiões brasileiras e uma unidade na Argentina, a empresa atua de forma integrada em toda a cadeia produtiva, desde o manejo florestal até a fabricação de produtos acabados. Suas operações se dividem entre os segmentos de: (i) embalagens (sacos industriais e caixas de papelão ondulado); (ii) papéis (papel-cartão e *kraftliner*); (iii) celulose de mercado (fibra curta, fibra longa e *fluff*); e (iv) florestal (com plantações de pinus e eucalipto). Ao todo, a empresa detém 911 mil hectares de terras, sendo 463 mil dedicados ao cultivo de florestas plantadas. É controlada pela *holding* Klabin Irmãos e Cia., das Famílias Klabin e Lafer, que detém 52% das ações ordinárias da empresa e 20% das totais. Nos últimos anos, a Klabin tem executado um amplo plano de expansão, com destaque para o Projeto Puma II, concluído em 2024. Dado o menor *pipeline* de investimentos previstos, a empresa deverá diminuir sua alavancagem. Ao fim de jun/25, a relação Dívida líquida/Ebitda ajs. foi de 3,7x.

Pontos fortes

(i) Maior produtora e exportadora brasileira de embalagens de papel; (ii) diversidade de produtos e capacidade de conversão de papel em embalagens (maior valor agregado); e (iii) modelo de negócios verticalmente integrado.

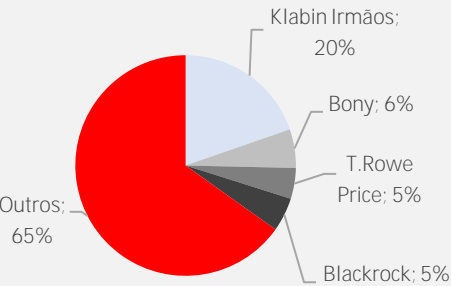
Pontos de atenção

(i) Exposição à volatilidade do câmbio e dos preços de celulose; (ii) setor intensivo em capital; e (iii) ciclo de investimentos em curso.

Informações da empresa

Rating	AAA(bra) – Fitch / brAAA – S&P / AAA.br – Moody's Local
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 2 da B3
Tickers	KLBN3, KLBN4, KLBN11
Market cap	R\$ 22,3 bilhões

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Local e Klabin.

31 de outubro de 2025

Francisco Lobo  
Analista de Crédito  
Santander Credit Research  
francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

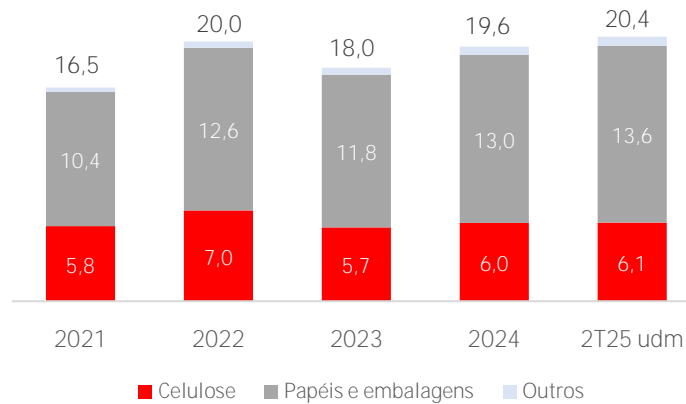
Os preços de celulose e papéis seguem as dinâmicas globais de oferta e demanda, com valores definidos em dólar – contexto que influencia a destinação das vendas, dado que o mercado externo responde por cerca de 40% da receita líquida da Klabin. O segmento de celulose, por sua natureza cíclica, é mais exposto a variações de preço e aos movimentos internacionais de oferta e demanda. Já a relevante atuação da companhia em embalagens (responsável por aproximadamente um terço da receita) contribui para mitigar essa volatilidade, uma vez que o segmento está mais atrelado à demanda doméstica e ao consumo de bens essenciais, menos sujeitos a oscilações. A Klabin também se diferencia por seu modelo de negócios verticalmente integrado, apoiado em uma ampla base florestal própria, o que garante uma estrutura de custos competitiva e flexibilidade para ajustar o mix de produção conforme as condições de mercado.

Nos últimos anos, a Klabin vem executando um amplo plano de expansão, tendo como marco o Projeto Puma II, concluído em 2023. Entre 2019 e 2023, foram investidos R\$ 12,9 bi na iniciativa. A planta ainda está em fase de *ramp-up*, com expectativa de atingir plena capacidade produtiva de 900 mil toneladas até 2027. Outro movimento relevante foi a aquisição, em 2024, de 150 mil hectares por R\$ 6,8 bilhões, o que deverá diminuir a necessidade de aquisição de madeiras de terceiros nos próximos anos. Atualmente, estão em curso o Projeto Figueira – que prevê uma nova unidade de papelão ondulado em Piracicaba (SP), com capacidade de 240 mil toneladas e investimento de R\$ 1,5 bilhão – e a modernização da Unidade de Monte Alegre, aprovada em jun/24, com a instalação de uma nova caldeira de recuperação orçada em R\$ 800 mm.

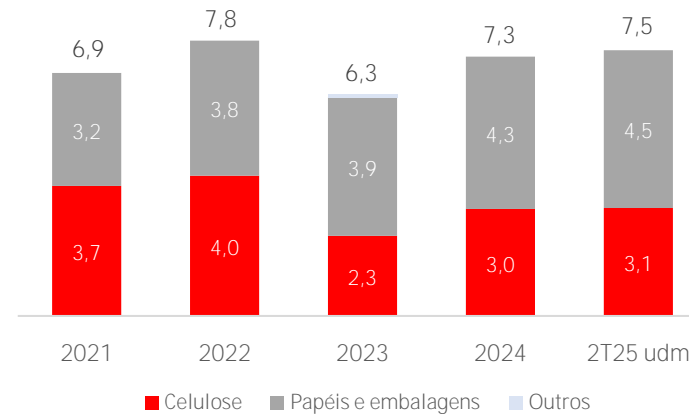
Ao fim de jun/25, a relação Dívida líquida/Ebitdaajs. foi de 3,7x, recuando em relação ao pico recente de 4,5x atingido em 2024 – decorrente sobretudo da variação do real frente ao dólar sobre os empréstimos em moeda estrangeira. À frente, a empresa deve apresentar maior geração de fluxo de caixa livre e desalavancagem suportado por menores investimentos.

R\$ bilhões	2022	2023	2024	2T25 udm
DRE				
Receita líquida	20,0	18,0	19,6	20,4
Ebitda ajustado	7,8	6,3	7,3	7,5
Margem Ebitda	39%	35%	37%	37%
Lucro líquido	4,5	2,7	1,8	2,1
Balanço patrimonial				
Dívida bruta ajustada	27,5	30,9	40,8	36,0
Disponibilidades	6,5	10,7	7,5	8,1
Dívida líquida ajustada	21,0	20,2	33,3	28,0
Fluxo de caixa				
Operacional <sup>1</sup>	8,1	6,2	6,9	7,0
Investimentos <sup>2</sup>	-7,9	-4,6	-9,8	-9,3
Financiamento <sup>3</sup>	-1,9	2,1	-1,9	-3,2
Variação de caixa e aplicações financeiras	-1,7	3,4	-4,0	-5,7
Indicadores operacionais				
Celulose - Vendas (mil t)	1.543	1.545	1.454	1.461
Celulose - Preço médio (R\$/t)	4.531	3.683	4.155	4.161
Papel - Vendas (mil t)	1.268	1.096	1.341	1.336
Papel - Preço médio (R\$/t)	5.013	4.937	4.770	4.964
Embalagem - Vendas (mil t)	1.032	1.006	1.053	1.065
Embalagem - Preço médio (R\$/t)	6.000	6.331	6.242	6.564
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	7%	5%	4%	5%
Caixa/Dívida CP	3,3x	6,9x	4,4x	4,6x
Dívida líquida/PL	1,8x	1,5x	3,9x	2,1x
Dívida líquida/Ebitdaajs.	2,7x	3,2x	4,5x	3,7x

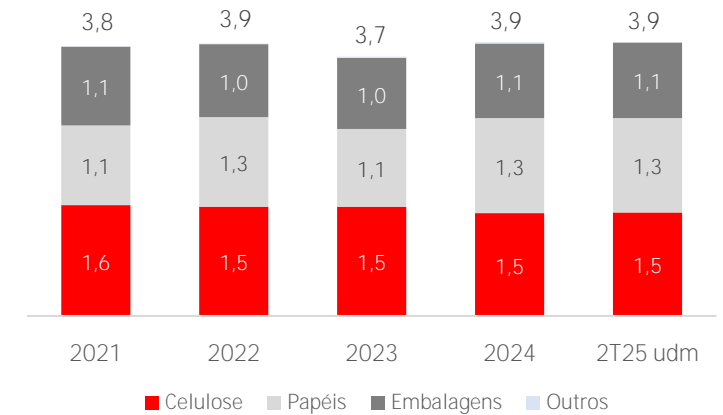
Receita líquida (R\$ bilhões)



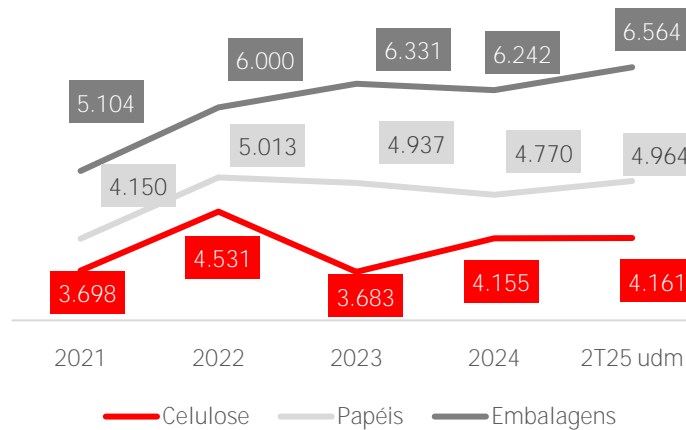
Ebitda ajs. (R\$ bilhões)



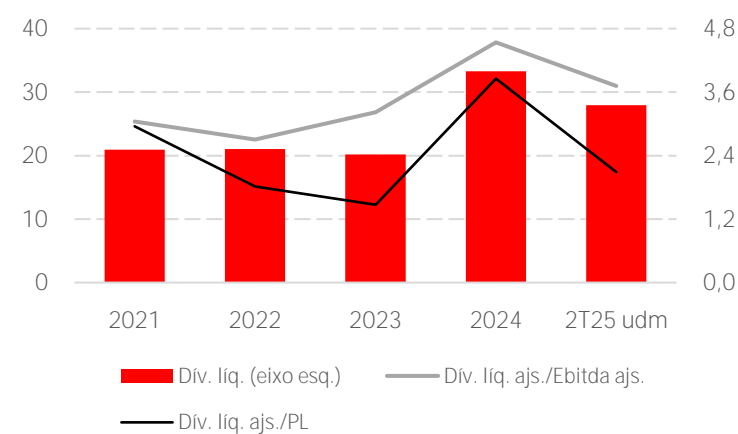
Vendas (mm t)



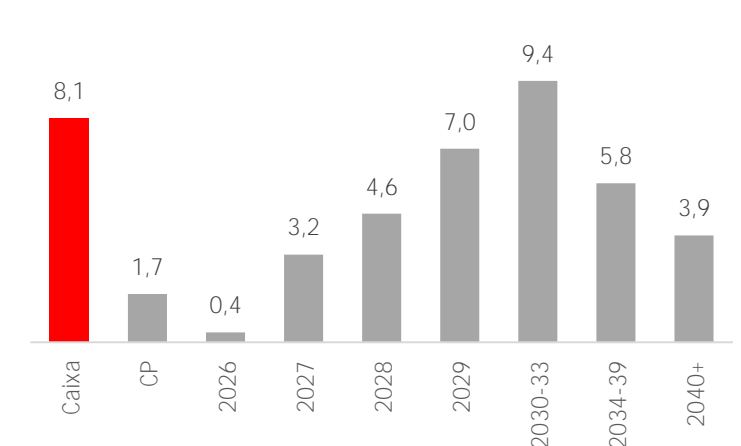
Preços médios de venda (R\$/t)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

*Capex (Capital expenditure)*: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

*Covenants*: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

*Follow-on*: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

*Guidance*: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

*Market cap*: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander. O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20"). O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestam, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso. As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.