

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 do país, com capacidade anual de produção de 2,9 milhões de toneladas de papel e 1,6 milhão de toneladas de celulose de mercado. Com 21 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 estão organizadas nos 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 companhia possui 910 mil hectares de terras, dos quais 462 mil hectares são destinados ao cultivo de florestas plantadas. A Klabin é controlada pelas famílias Klabin e Lafer, que detêm 52% das ações ordinárias e 20% do capital total da companhia. Após a conclusão do ciclo de expansão, marcado pelo Projeto Puma II e pela aquisição de ativos florestais em 2024, a Klabin deve ampliar a geração de fluxo de caixa livre nos próximos anos. Ao fim de jun/26, a alavancagem era de 3,2x Dívida líquida/Ebitda ajustado, sem *covenants* financeiros de alavancagem.

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.

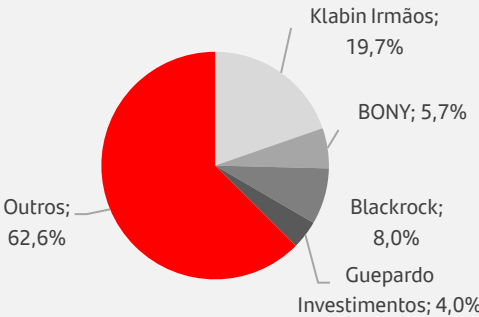
Pontos de atenção

(i) Exposição à volatilidade do câmbio e dos preços de celulose; (ii) perfil intensivo em capital e necessidade contínua de investimentos.

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\$ 23,6 bilhões

Composição acionária



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

27 de agosto de 2026

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

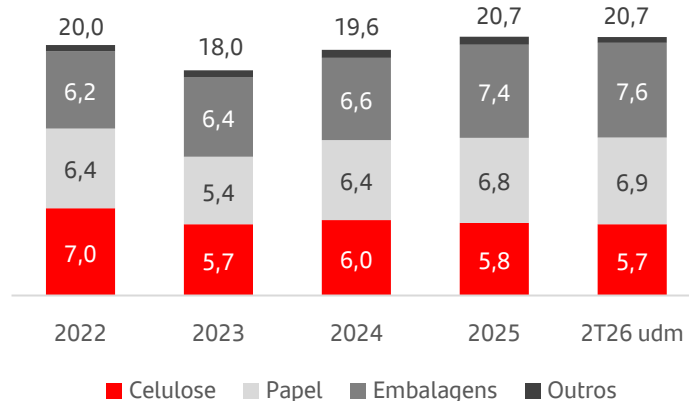
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Os preços da celulose são determinados pelas condições globais de oferta e demanda e referenciados em dólar, enquanto os preços de papéis também são influenciados por referências internacionais e pela dinâmica cambial. Essa exposição se reflete na receita da Klabin, uma vez que o mercado externo responde por cerca de um terço do total, e confere maior volatilidade ao segmento de celulose. Nos últimos anos, o setor também enfrentou pressões decorrentes da expansão da oferta global, da desaceleração da economia chinesa e de disrupções comerciais relacionadas às tarifas impostas pelos EUA. Em contrapartida, a atuação da companhia em embalagens, responsável por mais de 35% da receita, contribui para conferir maior resiliência aos resultados, pois o segmento é mais ligado à demanda doméstica e ao consumo de bens essenciais e os produtos possuem maior valor agregado. A Klabin também se diferencia pela sua integração vertical e por sua ampla base florestal própria, características que favorecem uma estrutura de custos competitiva.

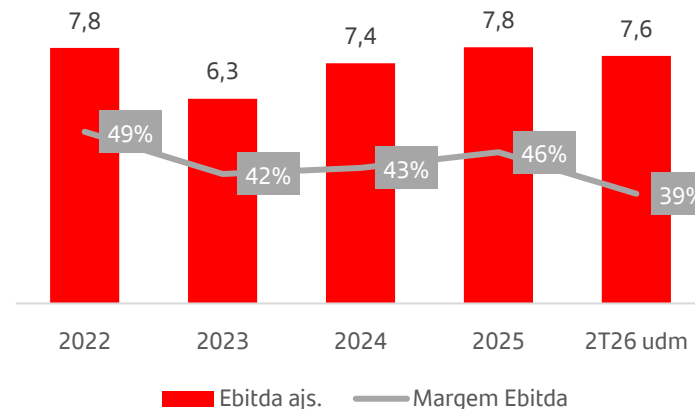
Nos últimos anos, a empresa executou um relevante plano de expansão, com destaque para o Projeto Puma II, que contemplou a instalação de duas máquinas de papel para embalagens integradas à produção de celulose, adicionando capacidade de aproximadamente 900 mil toneladas anuais. Foram investidos R\$ 12,9 bilhões na iniciativa entre 2019 e 2023, quando o projeto foi concluído. Desde então, o *capex* orgânico anual tem girado em torno de R\$ 3 bilhões, abaixo do pico de R\$ 5,8 bilhões registrado em 2022. Outro movimento relevante foi a aquisição, em 2024, de 150 mil hectares de terras e madeira em pé por R\$ 7 bilhões, iniciativa que deverá reduzir a necessidade de compras de madeira de terceiros nos próximos anos. Ao fim de jun/26, a relação Dívida líquida/Ebitda ajustado era de 3,2x, e a companhia não possui *covenants* financeiros de alavancagem. Para os próximos anos, esperamos uma maior geração de fluxo de caixa livre, sustentada pela redução dos investimentos após a conclusão do ciclo de expansão.

R\$ bilhões	2023	2024	2025	2T26 udm
DRE				
Receita líquida	18,0	19,6	20,7	20,7
Ebitda ajustado	6,3	7,4	7,8	7,6
Margem Ebitda	35%	37%	38%	37%
Lucro líquido	2,7	1,8	1,4	0,3
Balanço patrimonial				
Dívida bruta ajustada ¹	30,9	40,8	36,8	34,1
Disponibilidades	10,7	7,5	10,9	10,1
Dívida líquida ajustada ¹	20,2	33,3	25,9	24,0
Fluxo de caixa				
Operacional ²	6,2	7,0	5,9	5,1
Investimentos ³	-4,6	-9,8	-2,7	-2,9
Financiamento ⁴	2,1	-2,0	-0,5	-0,9
Variação de caixa e aplicações financeiras	4,2	-3,2	3,4	0,8
Indicadores operacionais				
Celulose - Vendas (mil t)	1.545	1.454	1.544	1.592
Celulose - Preço médio (R\$/t)	3.683	4.155	3.758	3.718
Papel - Vendas (mil t)	1.096	1.341	1.383	1.442
Papel - Preço médio (R\$/t)	4.937	4.770	4.930	4.856
Embalagem - Vendas (mil t)	1.006	1.053	1.081	1.091
Embalagem - Preço médio (R\$/t)	6.331	6.242	6.870	6.813
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	5%	5%	5%	6%
Caixa/Dívida CP	6,9x	4,2x	6,2x	4,5x
Dívida líquida/PL	1,5x	3,7x	1,8x	1,5x
Dívida líquida/Ebitda ajs.	3,2x	4,5x	3,3x	3,2x

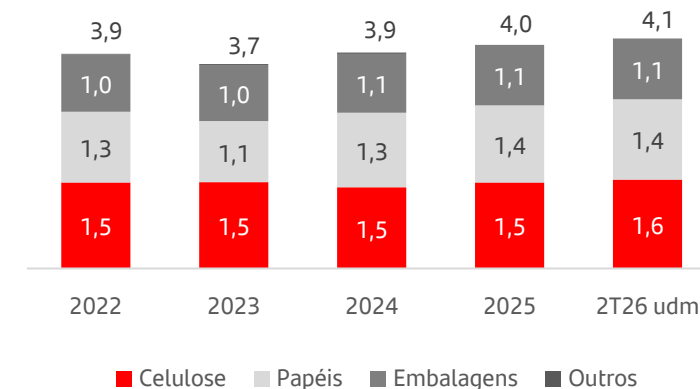
Receita líquida (R\$ bilhões)



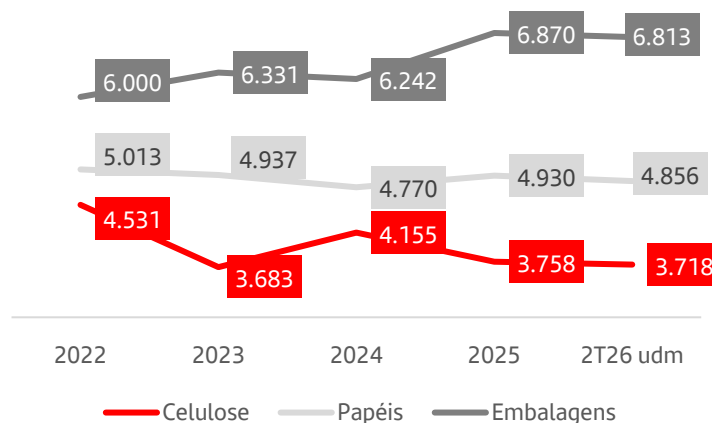
Ebitda ajs.



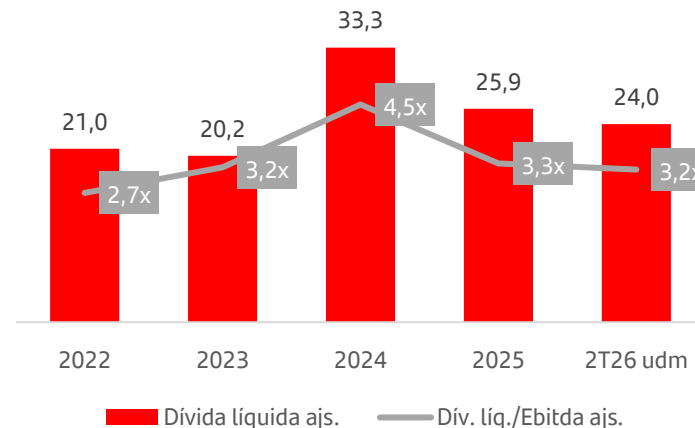
Vendas (mm t)



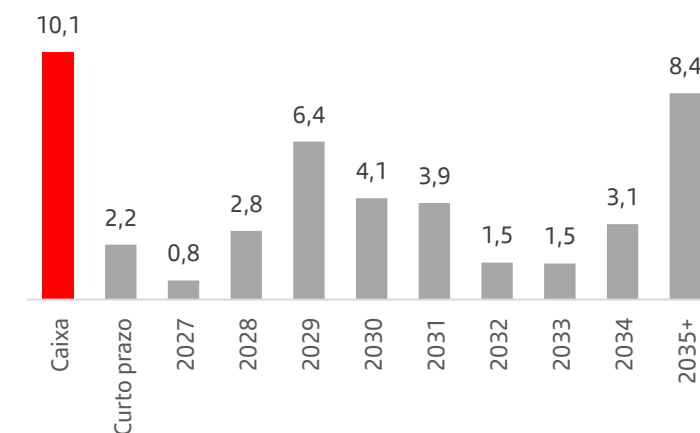
Preços médios de venda (R\$/t)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Alavancagem financeira: relação entre a dívida e a capacidade de geração de caixa da empresa, normalmente medida por Dívida líquida/Ebitda. Quanto maior a alavancagem, maior o risco financeiro.

Caixa/Dívida de curto prazo: relação entre o caixa e equivalentes de caixa e as amortizações de dívida dos próximos 12 meses. Indicadores acima de 1,0x sugerem capacidade de cobertura integral dos vencimentos de curto prazo com recursos próprios.

Capex (Capital expenditure): investimentos realizados na aquisição, expansão ou manutenção de ativos, equipamentos e instalações que deverão gerar benefícios econômicos futuros para a companhia.

Covenants: cláusulas restritivas presentes nos contratos de dívida que estabelecem limites financeiros e operacionais, como indicadores máximos de alavancagem, níveis mínimos de cobertura da dívida ou restrições à distribuição de dividendos.

Custo da dívida: taxa média efetiva paga pela empresa para financiar suas operações. Pode ser influenciada pela Selic, inflação, *rating* e condições de mercado.

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: principal indicador de alavancagem financeira. Mede quantas vezes a geração anual de Ebitda seria necessária para quitar a dívida líquida, assumindo geração constante e ausência de outras obrigações.

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: movimentação de caixa decorrente das atividades de financiamento, como captações e amortizações de dívida, emissão de ações e pagamento de dividendos.

Fluxo de caixa de investimentos: movimentação de caixa relacionada à aquisição e venda de ativos, investimentos em controladas e aplicações financeiras.

Fluxo de caixa operacional: movimentação 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.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): indicador que mede quantas vezes o fluxo de caixa disponível cobre os pagamentos de juros e principal da dívida. Quanto maior o índice, maior a capacidade de pagamento.

Liquidez: capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros de curto prazo utilizando caixa, equivalentes de caixa e linhas de crédito disponíveis.

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.