



Análise

Klabin

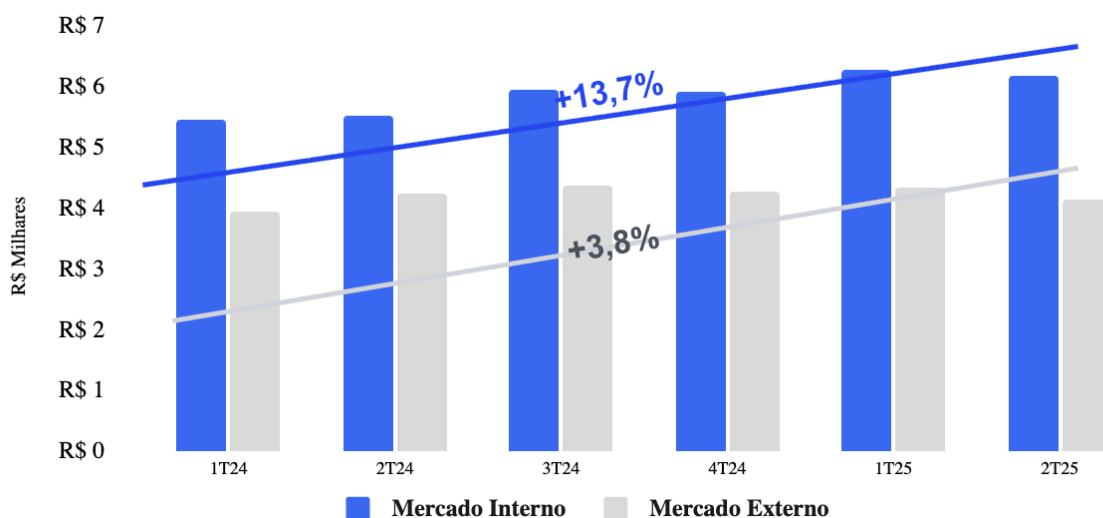
KLBN11

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Última atualização

Sendo uma empresa já consolidada em um mercado maduro, os resultados da Klabin não trouxeram grandes novidades. Houve estabilidade nos volumes na comparação semestral, mas com aumento relevante no ticket médio, principalmente no mercado interno (+14% vs. 1S24).



Quebra da receita por mercado.
Fonte: Klabin RI / Elaboração: Simpla Club.

Essa combinação de volumes estáveis com preços maiores levou a receita líquida a R\$10 bilhões, alta de 8% em relação ao semestre anterior. Ainda assim, o modelo de negócio da Klabin se mostra uma verdadeira fortaleza: a verticalização permite ajustar a produção de acordo com os mercados mais rentáveis, o que sustentou os resultados mesmo em um semestre marcado pela queda no preço da celulose curta.

Preço Líquido (US\$/ton)	2T25	1T25	2T24	Δ 2T25/1T25	Δ 2T25/2T24	6M25	6M24	Δ 6M25/6M24
Celulose	710	682	822	4%	-14%	707	705	0%
Fibra Curta	585	562	744	4%	-21%	584	631	-8%
Fibra Longa/Fluff	1.010	951	989	6%	2%	997	872	14%

Preço líquido da celulose.
Fonte: Klabin RI.

Apesar da manutenção dos volumes, o custo caixa aumentou 10%, pressionado pelos maiores gastos com químicos e aparas. As despesas

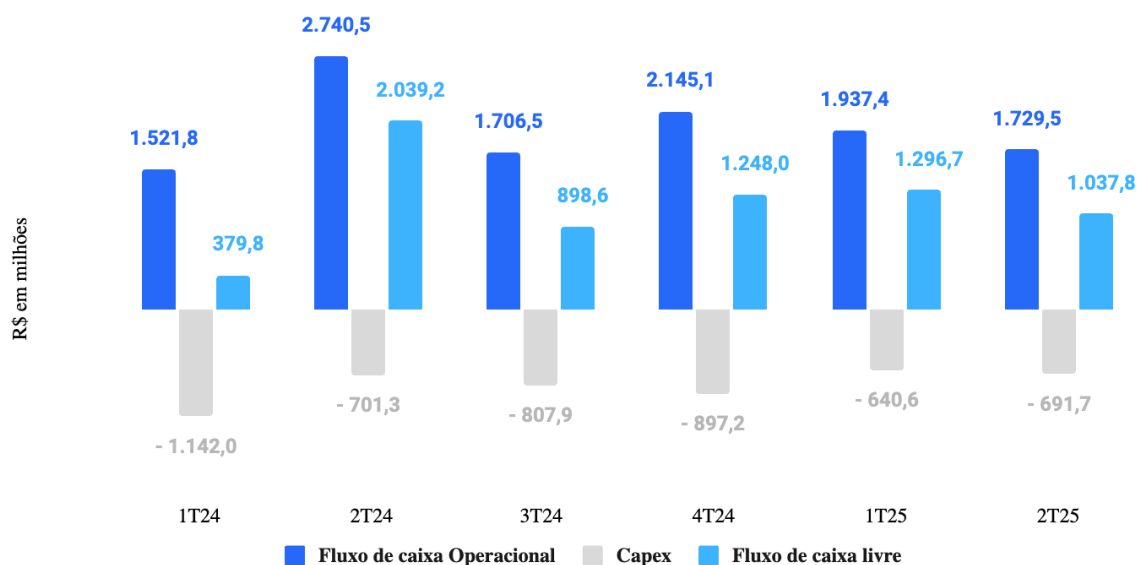
operacionais também cresceram 13%, puxadas pelo custo dos fretes. Esse cenário pressionou a rentabilidade, com o EBITDA avançando apenas 5% no semestre.

R\$ milhões	2T25	1T25	2T24	Δ		6M25	6M24	Δ
				2T25/1T25	2T25/2T24			6M25/6M24
Lucro (prejuízo) Líquido	585	446	315	31%	86%	1.032	775	33%
(+) Imposto de Renda e Contribuição Social	135	322	120	-58%	13%	457	283	61%
(+) Financeiras Líquidas	566	158	563	n/a	1%	724	941	-23%
(+) Depreciação, Exaustão e Amortização	1.127	1.299	989	-13%	14%	2.426	1.846	31%
Ajustes Conforme Resolução CVM 156/22 art. 4º								
(+) Variação do Valor Justo dos Ativos Biológicos	(377)	(388)	88	3%	n/a	(765)	(112)	n/a
(+) Efeito do <i>Hedge Accounting</i> de Fluxo de Caixa	5	22	(19)	-76%	n/a	27	(23)	n/a
(+) Equivalência Patrimonial	(1)	(0)	(4)	n/a	86%	(1)	(6)	87%
EBITDA Ajustado	2.041	1.859	2.052	10%	-1%	3.900	3.704	5%
Margem EBITDA Ajustada	39%	38%	41%	+ 1 p.p.	- 2 p.p.	39%	39%	+ 0 p.p.
Geração de Caixa (EBITDA Ajustado - Capex de Manutenção)	1.494	1.316	1.546	13%	-3%	2.810	2.647	6%
Geração de Caixa/t¹ (R\$/t)	1.478	1.453	1.554	2%	-5%	1.466	1.381	6%

*Desempenho operacional.
Fonte: Klabin RI.*

Já o lucro líquido apresentou alta expressiva de 36% em relação ao mesmo período de 2024, beneficiado pelo impacto da variação no valor justo dos ativos biológicos (R\$765 milhões vs R\$112 milhões no 1S24), da variação cambial (R\$193 milhões vs. R\$-176 milhões no 1S24), que mais que compensaram o aumento da alíquota média de imposto (30% vs. 26% no 1S24).

Entretanto, apesar da melhora no lucro, a geração de caixa foi afetada pela maior necessidade de capital de giro, que consumiu R\$240 milhões no 2T25, em contraste com o ganho de R\$719 milhões no 2T24.



Desempenho Caixa da Klabin.
Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

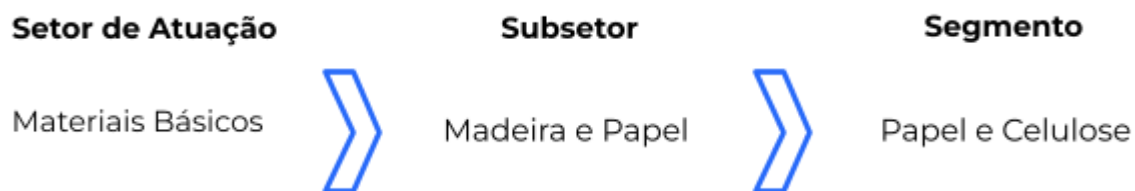
R\$ milhões	2T25	1T25	2T24	Δ 2T25/1T25	Δ 2T25/2T24	6M25	6M24	Δ 6M25/6M24	Guidance 2025 (R\$ bilhão)
Silvicultura	196	184	224	6%	-13%	380	430	-12%	0,9
Continuidade Operacional	189	249	207	-24%	-9%	438	476	-8%	1,2
Compra de madeira em pé / Expansão Florestal	11	35	45	-67%	-74%	46	110	-58%	0,1
Projetos Especiais	101	58	245	75%	-59%	159	505	-68%	0,4
Modernização de Monte Alegre	152	79	31	93%	n/a	231	45	n/a	0,8
Projeto Puma II	-	-	107	n/a	n/a	-	218	-100%	-
Total	649	605	858	7%	-24%	1.254	1.783	-30%	3,3

Investimentos 2S25.
Fonte: Klabin RI.

Após o forte ciclo de investimentos dos últimos anos, em 2025 a Klabin reduziu em 30% seus investimentos, especialmente em florestas (-58%) e projetos especiais (-68%). Mesmo assim, a maior necessidade de capital de giro comprometeu o desempenho, fazendo a geração de caixa livre recuar 3,5%, para R\$2,3 bilhões. O retorno sobre o fluxo de caixa foi de 10,3%, um patamar elevado considerando as pressões operacionais mencionadas.

Para o 2S25, esperamos resultados em linha, com melhora no capital de giro e consequente aumento no fluxo de caixa livre. Esse montante deverá ser direcionado à redução de endividamento e à distribuição de dividendos. Estimamos um dividend yield próximo de 7% em 2025.

Área de atuação



A Klabin é a maior produtora, exportadora e recicladora de papéis para embalagens do Brasil. É também, uma das maiores produtoras integradas de papel da América Latina, respondendo por grande parte das exportações brasileiras do setor.

A capacidade anual total de produção da Klabin é de aproximadamente 4,5 milhões de toneladas de celulose, papel e embalagens para papelão.

A companhia conta com 911 mil hectares de florestas, distribuídos da seguinte forma:

- ❖ 463 mil ha de área produtiva para plantio de Pinus e Eucalipto;
- ❖ 373 mil ha de áreas de preservação ambiental;
- ❖ 74 mil ha destinados a outros usos.

Como referência, essa área total equivale a mais de 1,2 milhão de campos de futebol.

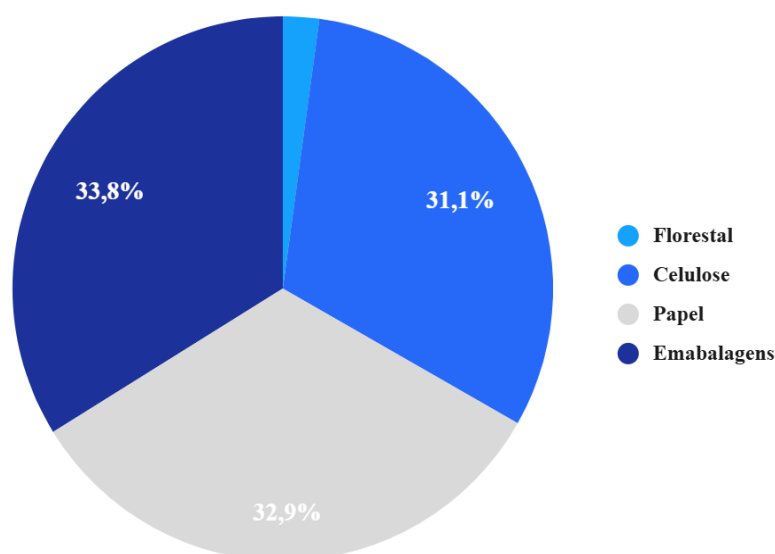
Na próxima figura é divulgada a participação de cada uma das unidades em relação ao total de receita líquida. Antes disso, abaixo está a descrição de suas unidades.

❖ **Unidade Florestal:** atuação no desenvolvimento de atividades de silvicultura e colheita de toras de pinus e eucalipto. A maior parte da produção é destinada ao abastecimento das próprias operações da empresa, o restante é comercializado. Essa unidade é muito estratégica para redução de custos da companhia, embora seja pouco representativa para seu faturamento, uma vez que abastece a própria operação.

❖ **Unidade de Celulose:** fabricação de celulose branqueada de fibra curta, fibra longa e *fluff*. Os dois primeiros são utilizados na indústria de papéis gráficos e papéis para embalagens, já o último é usado na produção de produtos sanitários, entre eles fraldas e absorventes.

❖ **Unidade de Papéis:** fabricação de cartões revestidos e sacos para embalagem. A produção de embalagem pode ser destinada para clientes da indústria de alimentos, eletrônicos e elétricos, utensílios, limpeza, calçados e outros. Os papéis aqui produzidos são utilizados na unidade de conversão, para produção de embalagens de papelão.

❖ **Unidade de Embalagens:** aqui a atuação se resume na manufatura e comercialização das embalagens de papelão e sacolas industriais. Nessa unidade, a Klabin também tem uma boa variedade de clientes, seguindo a unidade de papéis e adicionando o setor de construção civil e agronegócio.



Composição da Receita Líquida em 2024.
Fonte: RI Klabin.

Vale pontuar que a distribuição de faturamento se altera com muito dinamismo. Uma vez que a empresa trabalha com flexibilidade entre suas linhas de operação, priorizando os mercados que estão mais aquecidos.

Isto é, quando for mais vantajoso vender papel, a Klabin aumenta o consumo de sua celulose para produzi-lo. E quando for mais vantajoso vender a celulose, a empresa reduz sua produção de papel.

É verdade que esse mecanismo de realocação da produção não funciona perfeitamente, uma vez que a Klabin possui contratos firmes de entrega, além do que, os papéis de fibra curta possuem alta correlação com o preço da celulose. Contudo, sua sensibilidade aos ciclos da *commodity* é menor do que a Suzano, por exemplo, já que essa é concentrada em celulose.

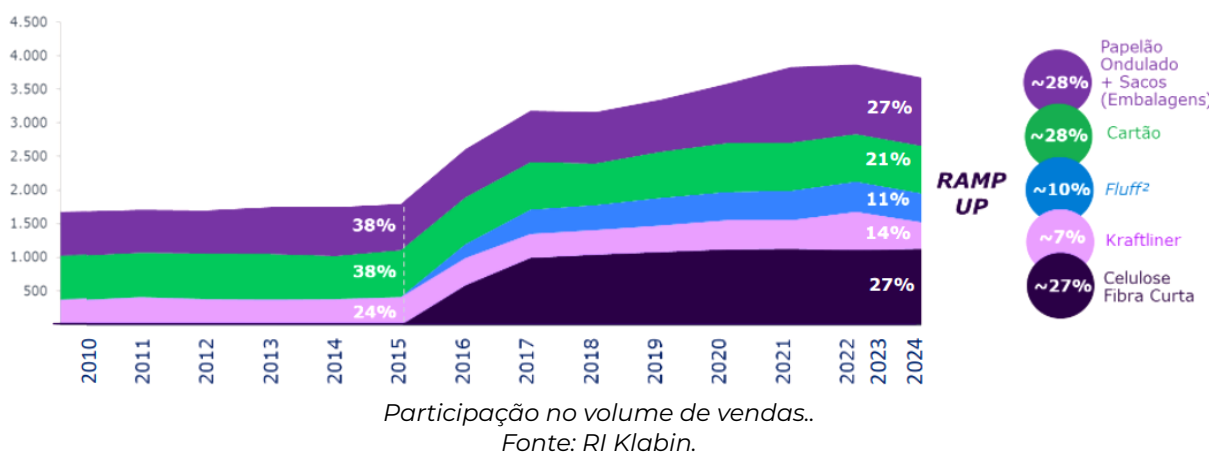
Também podemos dividir seu faturamento em geografias. Assim, vemos que a companhia tem aproximadamente 40% das suas receitas provenientes de exportação, com ênfase para as unidades de celulose e papéis. Os principais países parceiros da Klabin são China, Argentina e Itália. Juntos, eles representam 18% do faturamento total. Inclusive, o país asiático costumava ter uma importância ainda maior em anos anteriores.

A exposição ao mercado internacional é positiva, já que protege a companhia, parcialmente, contra oscilações cambiais. Da mesma forma, a Klabin possui dívidas e custos cotados em dólar, logo, expor parte das receitas nessa moeda funciona como proteção à empresa.

Além do mais, merece destaque o processo verticalizado e integrado com o qual a Klabin opera. Com isso, a empresa consegue melhorar sua logística e reduzir seus custos.

Como os produtos apresentam pouca diferenciação entre si, a Klabin busca outras alternativas de proteção contra concorrentes ou ciclos de mercado. Como exemplo, a Klabin tem aumentado a participação de produtos com maior valor agregado no volume de vendas. Essa é uma forma de trabalhar com margens de lucro melhores, além de se expor a uma demanda mais constante pelos produtos.

Participação no volume de vendas em toneladas¹



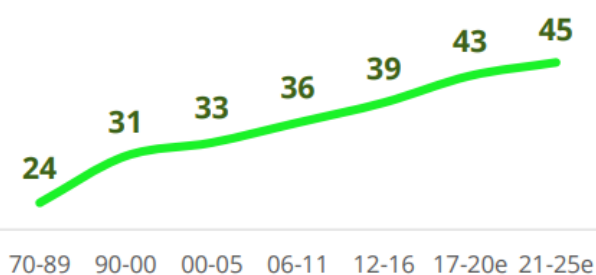
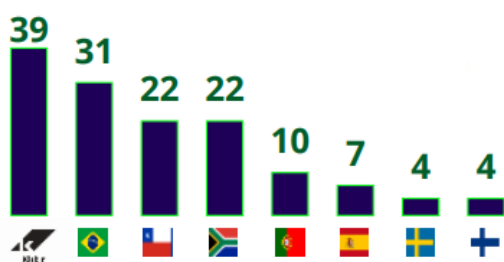
Contudo, em um mercado com pouca diferenciação entre os produtos, característica essa inerente às *commodities*, o grande diferencial competitivo que uma empresa pode criar está na economia de escala: quanto mais se produz, mais se diluem as despesas e mais lucrativo é o negócio. Por isso, a Klabin é mais eficiente do que outros competidores menores.

A eficiência também é manifestada de outras formas, como a menor distância entre a base florestal e a planta industrial (economia de combustível) e produtividade florestal. Nesses pontos, destacamos novamente a qualidade da empresa. Mesmo a produtividade florestal brasileira sendo acima da média mundial, a Klabin consegue superar até a média brasileira.

PINUS

Produtividade Florestal³ m³/ha/ano

Evolução anual do IMA - Klabin³



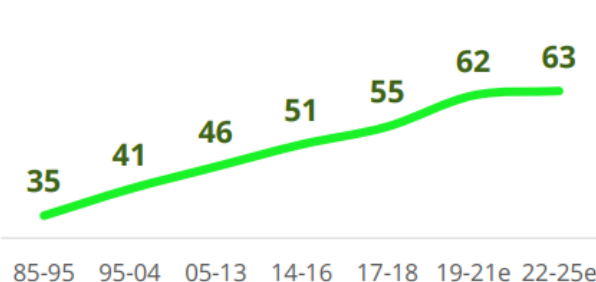
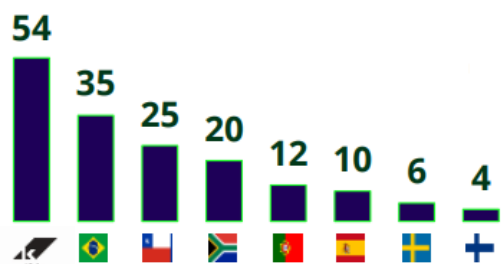
Produtividade Industrial Pinus.
Fonte: RI Klabin.

Na figura abaixo temos os dados da sua operação com Eucalipto. O Incremento Médio Anual (IMA) é quanto a floresta cresceu em média por ano até uma idade qualquer. Esse indicador ajuda a otimizar a idade ótima de corte da plantação.

EUCALIPTO

Produtividade Florestal³ m³/ha/ano

Evolução anual do IMA - Klabin³



Produtividade Industrial Eucalipto.
Fonte: RI Klabin.

A empresa utiliza como *guidance* dois movimentos que estão tomando maiores proporções. O primeiro deles é a substituição do plástico de uso

único por itens semelhantes de papel, a exemplo do canudinho. Já o segundo é reflexo da aceleração do *e-commerce*, que deve agilizar a demanda por embalagem de papelão.

A Klabin é líder em vendas para o mercado doméstico de papéis e embalagens. No 2T25, aproximadamente 67% das vendas deste segmento foram destinadas aos alimentos. A figura abaixo ilustra a destinação das vendas de papéis e embalagens no 2T25.

O *market share* da Klabin principalmente nos produtos de papel *kraftliner* (para ilustração, é o papel reforçado utilizado em caixa de hortifruti), papel cartão, sacos industriais e caixas de papelão representam 60%, 40%, 51% e 22%, respectivamente, do mercado. Isso evidencia a grande escala que a companhia opera.



Kraftliner



Papel
Cartão

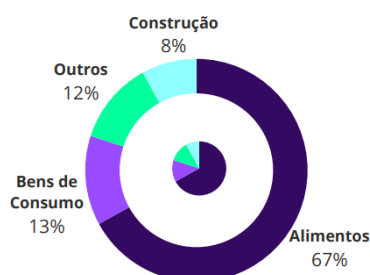


Sacos
Industriais



Caixas
de papelão

Destinação das vendas (%)



Market Share no Brasil¹

60%²

40%³

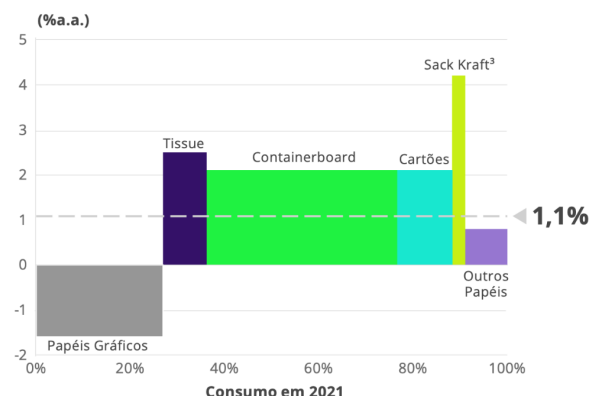
51%

22%

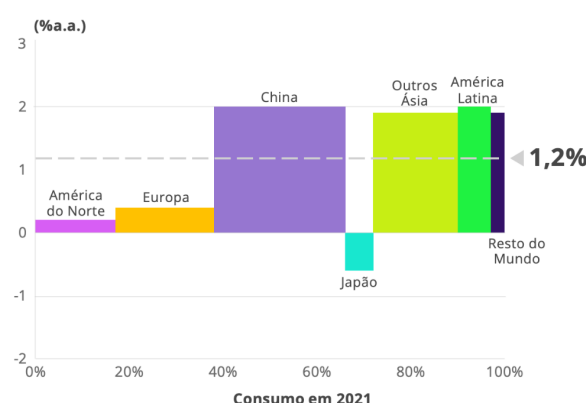
Vendas de papéis e embalagens (2T25).
Fonte: RI Klabin.

Vemos a seguir as projeções de crescimento para os próximos anos, separando em celulose de fibra curta e longa. Vemos que esse setor já está consolidado e vai apresentar baixo crescimento ao longo dos próximos anos.

Crescimento da demanda a longo prazo¹ 2021-2035



Crescimento de demanda de containerboard por região² 2021-2035



Projeções de crescimento.
Fonte: RI Klabin.

Por fim, a Klabin, de forma pioneira, lançou o papel Eukaliner - papel cartão marrom utilizado na capa das embalagens de papel ondulado - 100% à base de eucalipto. O novo produto possui a resistência necessária para o uso, é mais leve (facilitando a logística), e ainda garante uma melhor qualidade de impressão. Ao utilizar eucalipto ao invés de pinus, a empresa melhora sua eficiência no uso de recursos e mostra como uma empresa no seu segmento consegue desenvolver tecnologia.

História do Emissor

A trajetória da Klabin teve início a partir da família Klabin-Lafer, em São Paulo, em 1899. No início, as atividades eram voltadas à comercialização de produtos de papelaria e escritório. Somente três anos depois a empresa arrendou uma fábrica para iniciar a produção de papel, segmento que se perpetua até hoje.

Um marco para a empresa foi a construção da primeira fábrica integrada de celulose e papel do país, que aconteceu a partir de 1934. Em seguida, a Klabin iniciava o plano de desenvolvimento de florestas plantadas, a princípio com araucária e eucalipto e, depois, com pinus.

De 1946 em diante, a companhia expandiu sua atuação com a produção de papel jornal e papel para embalagem. Sendo a primeira vez que a

demanda por papel impresso foi suprida por uma indústria brasileira. A Klabin inaugurou, ao todo, 18 unidades industriais no Brasil e uma na Argentina. Além de escritórios espalhados em mais países.

A empresa abriu seu capital na bolsa de valores em 1979, permitindo flexibilizar sua estrutura de capital. Em 2004, a Klabin passou por uma reestruturação e, como resultado, focou sua operação no ramo de papéis para embalagens.

Em 2016, foi concluído o maior investimento da companhia, Projeto Puma, que pode expandir a atuação da empresa para a produção de celulose. E, assim, atender uma demanda reprimida no mercado. Nos anos seguintes, surgiram novas expansões do projeto, com a versão Puma II.

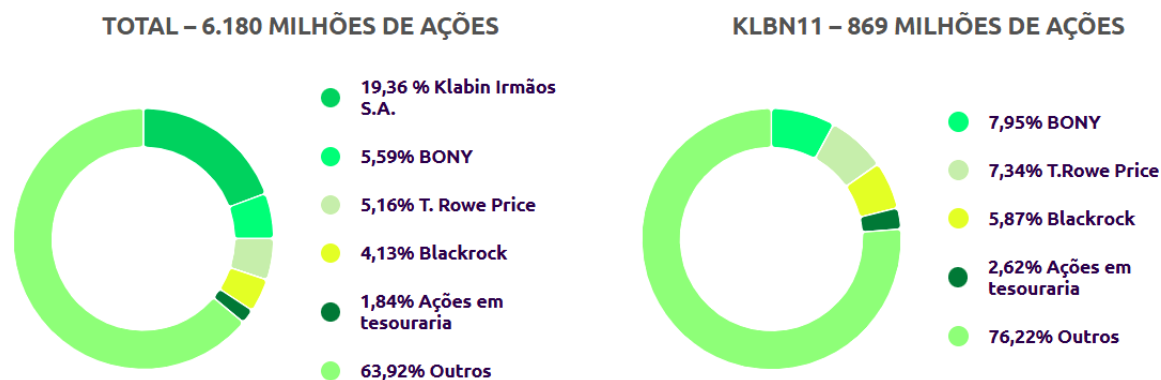
Em 2024, a Klabin avançou em novos investimentos, ampliando a sua produção de papelão ondulado em 240milt/ano, e modernizando a unidade de Monte Alegre.

Governança Corporativa

A Klabin está inserida no segmento de listagem Nível 2, o segundo maior nível de exigência de transparência e qualidade nas divulgações de informações e dados.

Além disso, as ações possuem direito de *tag along* de 100%, protegendo os acionistas minoritários quanto à possível alienação de controle da empresa. As Units são formadas por 1 ação ordinária e 4 ações preferenciais.

Quanto à sua estrutura acionária, percebe-se que o controle da companhia é exercido pela família Klabin, com 52% das ON (KLBN3) e 19% do capital total.



Estrutura acionária.
Fonte: RI Klabin.

A diretoria da Klabin é composta por executivos com décadas de experiência no setor. O destaque é o CEO, Cristiano Teixeira, que ingressou na companhia em 2011 após sólida trajetória em empresas de grande porte, como Duratex e Sony.

A experiência acumulada da equipe de gestão é um diferencial relevante, sobretudo em um mercado cíclico e altamente volátil, como o de commodities. Esse know-how contribui para decisões mais assertivas na alocação de capital e na mitigação dos riscos inerentes ao setor.

Riscos do Negócio

As florestas que estão em posse da empresa servem como principal fornecedora de madeira para as outras unidades de negócio da Klabin e estão suscetíveis ao desmatamento ilegal e às queimadas. É verdade que a empresa tem seguro sobre a área, embora ainda seja um problema considerável se tratando de uma unidade estratégica.

O Risco de Negócio também envolve a dupla oscilação com as quais as mercadorias da Klabin sofrem: preço da celulose e câmbio. Assim sendo, esse mercado é naturalmente mais arriscado, justamente pela falta de controle que a companhia tem nos preços praticados. E, embora o preço da celulose tenha a tendência de caminhar em ciclos, ora em momentos de

baixa, ora em momentos de alta, fatores locais e geopolíticos acrescentam volatilidade à *commodity*.

Aliado a isso, o preço do câmbio também afeta o endividamento da companhia, já que a maior parte das dívidas está em moeda estrangeira. Dessa maneira, o Risco de Dívida aumenta à medida que a desvalorização cambial torna essas dívidas mais caras.

Não o bastante, a Klabin vem tomando muitos empréstimos ao longo de todos esses últimos anos para financiamento de obras e projetos. Além do mais, como vimos, esse é um mercado volátil em que não se pode prever o valor dos produtos vendidos com segurança. Logo, o fato de a geração de caixa operacional da empresa também ser volátil dá maior risco ao endividamento da Klabin.

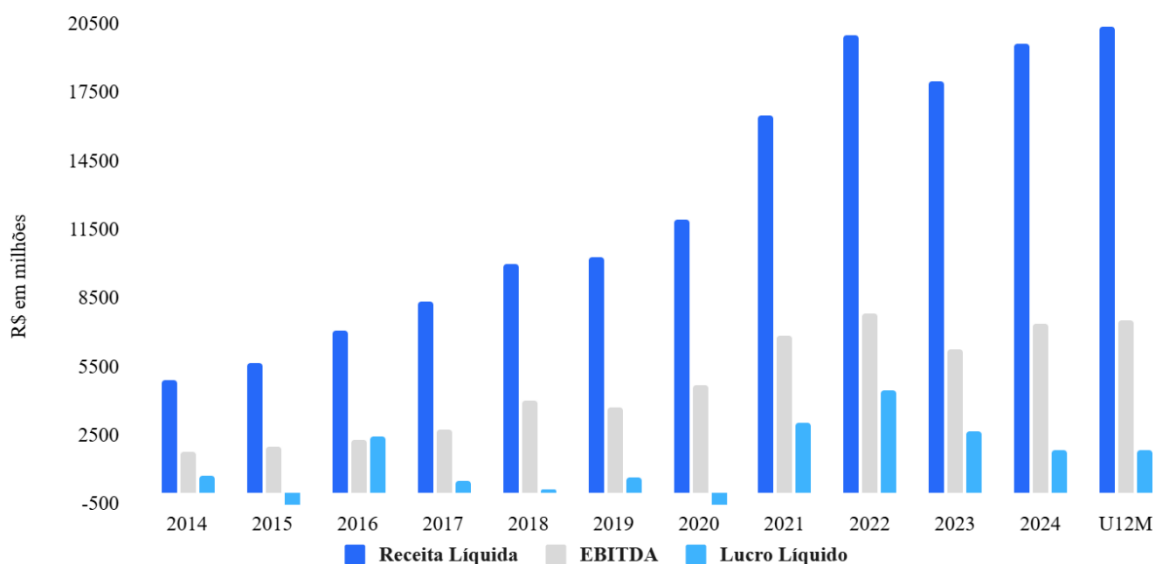
Resultados Anteriores

A Klabin, ao longo da última década, conseguiu tanto aumentar sua área de floresta, como também aumentar sua produtividade, através de substituição de florestas antigas por novas, com ganho de até 50% de produtividade. Isso é importante, pois visa assegurar matéria-prima para a empresa, sendo, portanto, uma unidade estratégica.

Os projetos Puma e Puma II são responsáveis por mais que duplicar a capacidade de produção da empresa. Além disso, proporcionou a expansão das atividades da Klabin para a unidade de celulose, com a fabricação de celulose fibra longa e *fluff*, material que até então era 100% importado. Ao todo, serão investidos quase R\$18 bilhões nesses dois projetos, ampliando o alcance global da empresa.

Em reflexo disso, o volume de venda, a receita líquida da companhia e seu EBIT tiveram bom crescimento e podem ser melhor analisados através da próxima figura.

Através dessa Figura, fica claro o motivo de não abordarmos sobre o lucro líquido. Pois, dada a exposição ao mercado internacional, existem fatores não caixa, como as despesas financeiras oriundas da variação cambial, que impactam apenas no lucro líquido, distorcendo seu resultado.



*Desempenho operacional.
Fonte: RI Klabin / Elaboração: Simpla Club.*

O CAGR Receita Líquida da Klabin é aproximado em 11% nos últimos 5 anos. Enquanto o CAGR EBITDA está em 9%. É importante ter cautela com o resultado acima, uma vez que podemos ser levados a falsas conclusões quando a receita apresenta um forte crescimento. Isto é, considerando que a receita é formada pela multiplicação entre volume de vendas e preço médio das vendas, podemos entender qual foi o principal fator que colaborou com a companhia.

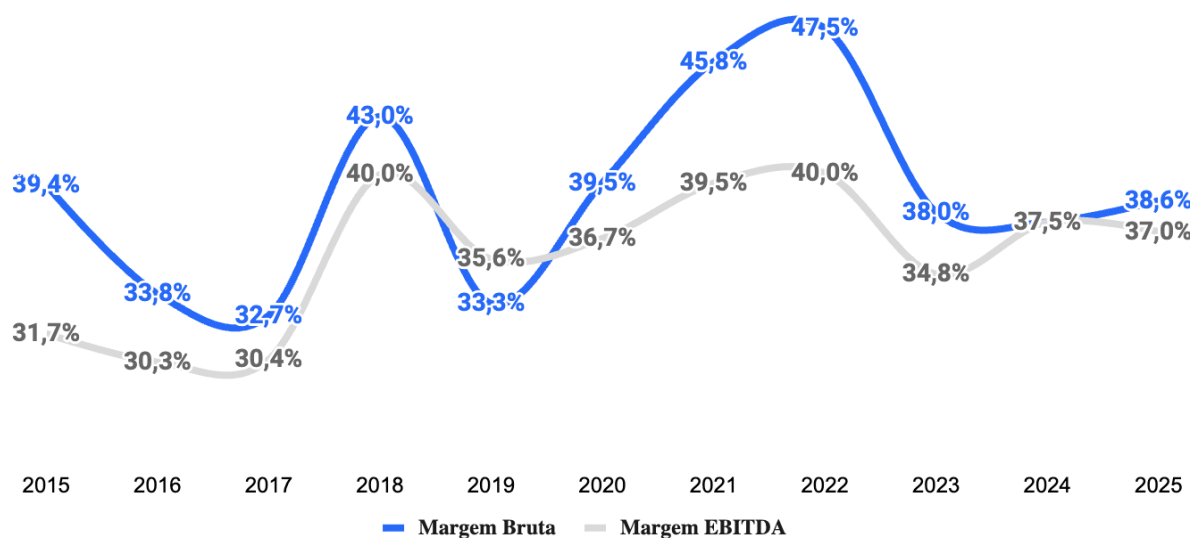
Observamos que, enquanto o volume teve uma alta de não muito representativa nos últimos anos, o EBITDA por volume vendido aumentou 7,9%. Assim sendo, temos a indicação de que o ritmo de crescimento operacional da Klabin foi sustentado por, principalmente, aumento de preço. Isso não é tirar o mérito da Klabin, muito pelo contrário, visto que seus investimentos conseguem agregar eficiência na produção.

Porém, não podemos ancorar nesse ritmo de crescimento da receita líquida e projetar que os próximos anos serão iguais. Por isso, encaro o crescimento da Klabin como limitado, visto ser um setor já bem consolidado.

Ponto de destaque da empresa é sua flexibilidade operacional. Pois, dependendo do cenário econômico, a Klabin consegue adaptar sua produção e assim direcionar para os mercados mais rentáveis e estáveis.

A companhia conta com uma base diversificada de clientes, atuando em diferentes setores da economia e também em diversos países, o que reduz riscos de concentração e amplia a resiliência do negócio.

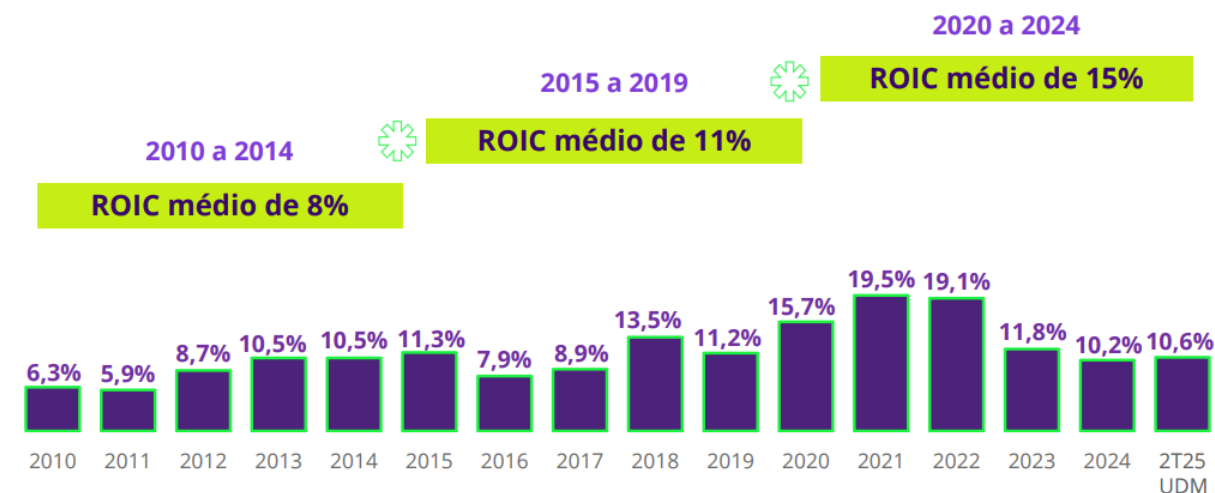
No que diz respeito às margens, observamos que a margem EBITDA apresenta estabilidade ao longo do tempo, com baixa volatilidade. Optamos por não destacar a margem líquida, pois ela não reflete fielmente a performance operacional, dadas as particularidades do setor. É importante ressaltar que uma margem líquida negativa não necessariamente indica deterioração financeira. Grande parte desse efeito está relacionada à oscilação cambial, que impacta o resultado contábil sem efeito caixa.



Margens da Klabin.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Precisamente nos anos de 2021 e 2022 tivemos um desempenho operacional satisfatório, potencializado pela maior lucratividade. Esse efeito ocorreu pela alta da celulose e depreciação cambial, trazendo maior diluição dos custos fixos. Caso fosse somente pelo maior volume de venda, os custos e despesas cresceriam mais.

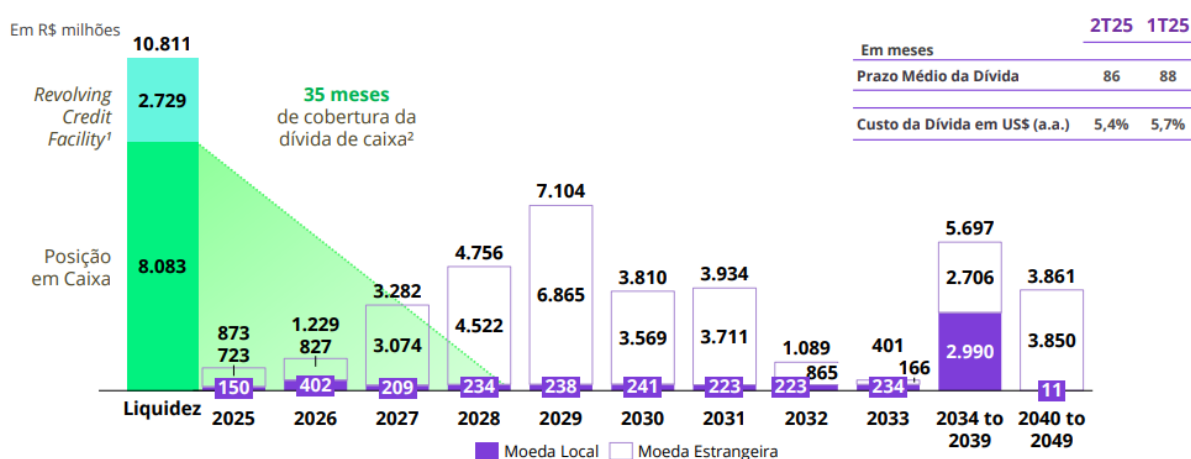
A Klabin divulga o ROIC fazendo alguns ajustes. Na figura a seguir, vemos como sua gestão consegue gerar valor ao acionista. Isso é, sua rentabilidade é consistentemente acima do custo da dívida, hoje girando em torno de 6%.



Geração de valor ao acionista.
Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Além disso, tamanho são os investimentos realizados pela Klabin que sua saúde financeira foi comprometida com altos níveis de endividamento durante alguns períodos, conforme ilustra a próxima figura. Em um setor tão volátil como esse, o risco da dívida se torna maior.

É verdade que a Klabin também tem um custo de capital relativamente baixo e dívidas com vencimentos longos. Seu cronograma de amortização é voltado ao longo prazo, acima de 7 anos, com uma posição em caixa capaz de cobrir os vencimentos das dívidas mais imediatas.



Endividamento.
Fonte: RI Klabin / Elaboração: Simpla Club.

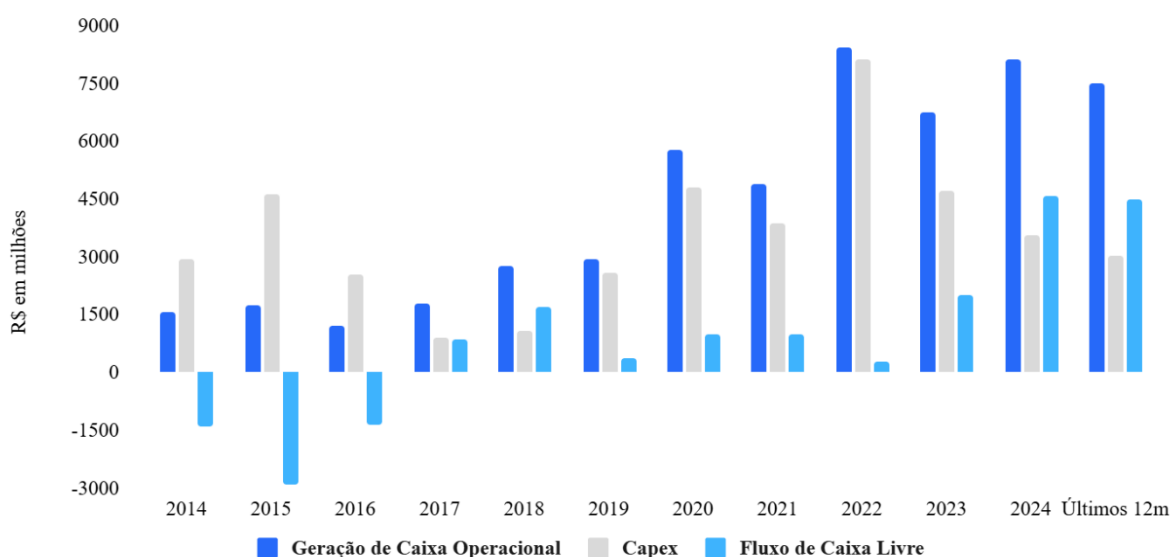
Perceba, a quantidade da dívida é realmente alta, mas a qualidade dessa dívida nos deixa menos receosos. Isso acontece devido ao acesso da Klabin a dívidas internacionais (mais baratas), além do uso de créditos de carbonos, que também tornam o custo do endividamento menor.

Além do mais, de acordo com o ciclo dos projetos em andamento, o pico de alavancagem financeira já aconteceu e, a partir de agora, seu endividamento deve manter sua redução ao longo dos próximos trimestres.

A figura a seguir ilustra os investimentos realizados pela empresa nesses últimos anos, demonstrando a agressiva estratégia de crescimento da Klabin. Da mesma forma, merece destaque a geração de caixa operacional crescente, que dá suporte à expansão desejada pela empresa.

Os investimentos em *capex* têm sido muito relevantes, principalmente com os projetos em desenvolvimento, que levarão a empresa a um novo patamar. Podemos entender melhor essa informação a partir da relação *Capex/Depreciação*, que hoje está ao redor de 1,5x (foi quase 6x em 2022 e está reduzindo conforme o projeto Puma II chega em sua trajetória final).

Essa relação demonstra o quanto a companhia investe em ativos imobilizados (máquinas, terrenos, equipamentos, etc.), e o quanto esses mesmos ativos se desvalorizam com o tempo. Assim, quanto maior for a relação, acima de 1x, *Capex/Depreciação*, mais a empresa estará focada em expansão da sua capacidade produtiva.



*Geração de caixa livre e operacional.
Fonte: RI Klabin / Elaboração: Simpla Club.*

Valuation

Análise de Múltiplos

O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

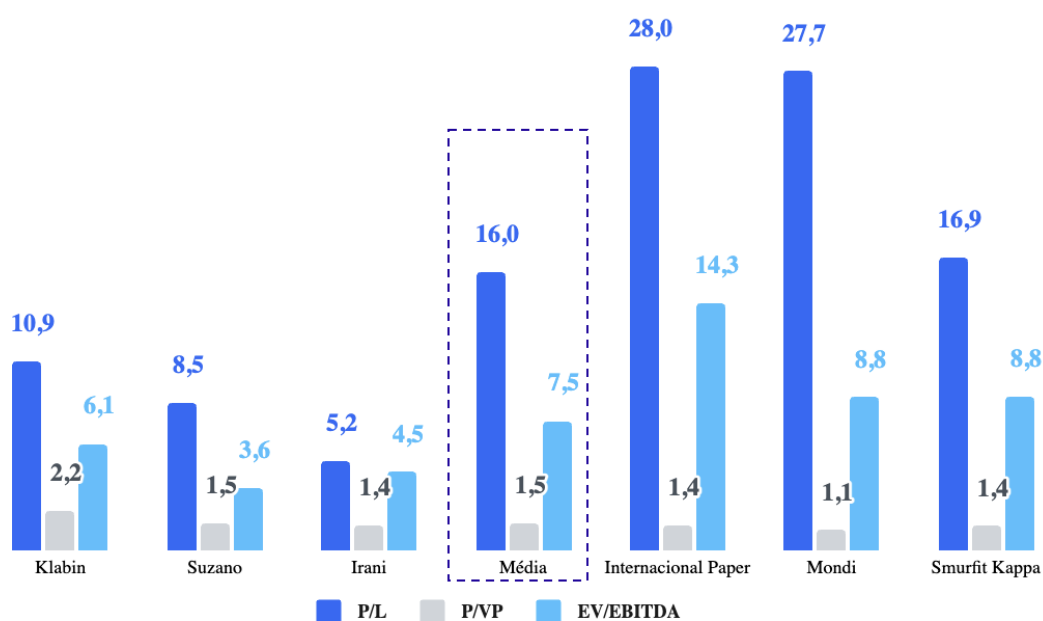
Para comparação, vamos utilizar duas empresas brasileiras, a Suzano (SUZB3), empresa brasileira produtora de celulose, e a Irani (RANI3), empresa brasileira de embalagem, assim como empresas estrangeiras do setor, tais como: Mondi, Smurfit Kappa e International Paper.

❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial. Não é o múltiplo mais aconselhável nessa hipótese, pensando que são empresas cíclicas.

❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Muito útil para atestar quanto os investidores estão aptos a pagar no patrimônio que eles mesmo possuem na empresa. Esse múltiplo avalia o otimismo dos investidores na rentabilidade da companhia.

❖ **EV/EBITDA:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



Comparação de múltiplos.

Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

O múltiplo mais relevante para empresas com endividamento em moeda estrangeira é o EV/EBITDA, uma vez que desconsidera os efeitos da marcação do endividamento cambial. Sob essa ótica, observamos que a Klabin negocia atualmente a um patamar inferior à média de seus concorrentes globais, o que reforça o desconto em relação ao setor.

Quando analisamos apenas os pares nacionais, a companhia apresenta múltiplos relativamente mais elevados. Esse prêmio, no entanto, é

justificado por seu perfil qualitativo superior. Diferentemente de players focados exclusivamente em commodities, como a Suzano, a Klabin possui um modelo de negócios integrado e diversificado, com atuação também em papéis e embalagens. Além disso, não se trata de uma small cap, como a Irani, o que garante maior liquidez de suas ações e reduz riscos associados à volatilidade.

Essa combinação de diversificação de portfólio, integração vertical e robustez financeira explica o valuation superior frente às concorrentes locais, ao mesmo tempo em que a negociação abaixo da média internacional sugere espaço relevante para uma reprecificação positiva no médio prazo, conforme o ciclo do setor se normalize.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF) projeta os fluxos de caixa da companhia para os próximos anos e os traz a valor presente, descontados por uma taxa média ponderada de capital, conhecida pela sigla em inglês WACC (Weighted Average Cost of Capital). Essa taxa representa o custo médio de financiamento da empresa, englobando tanto o custo da dívida quanto a remuneração exigida pelos acionistas.

A análise busca, em última instância, realizar uma estimativa reversa do mercado: dado o preço atual das ações, qual seria o crescimento implícito esperado pelo mercado para a companhia.

Para projetar a Klabin, decompusemos sua estrutura de operação em três cenários — otimista, pessimista e base (realista) —, considerando: (I) Volume de produção; (II) Preço médio da celulose; (III) Custo caixa por tonelada produzida.

O custo caixa tende a crescer ano a ano por pressões inflacionárias, mas esse efeito é parcialmente compensado por ganhos de eficiência da

companhia. Com essas projeções de receita e custos, estimamos o EBITDA e a margem de lucro em cada cenário.

Nosso modelo indica uma TIR (Taxa Interna de Retorno) de 17%, nível bastante atrativo para uma empresa da escala e qualidade da Klabin. Vale ressaltar que, mesmo no cenário base, nossas projeções estão abaixo do que a empresa já entregou historicamente, reforçando a visão de que o ativo se encontra em patamar interessante de entrada.

Opinião do Analista

Apesar da volatilidade típica de empresas ligadas a commodities, a Klabin apresenta resultados sólidos e margens EBITDA estáveis, o que a diferencia de boa parte do setor.

Essa resiliência decorre de alguns fatores:

- ❖ O papel e a celulose, embora commodities, são produtos essenciais e com barreiras relevantes de entrada, devido à complexidade da operação e à necessidade de ativos florestais de longo prazo;
- ❖ Diferente de empresas focadas exclusivamente em celulose, como a Suzano, a Klabin tem maior exposição a produtos de valor agregado, especialmente embalagens, o que reduz volatilidade e permite otimizar vendas entre mercado interno e externo;
- ❖ A diversificação de portfólio e mercados confere maior segurança operacional, mesmo em períodos de pressão de preços.

Para os próximos anos, sem grandes projetos de expansão como o Puma I e II, a expectativa é de redução progressiva da alavancagem e maior distribuição de dividendos. No curto prazo, estimamos um dividend yield

próximo a 7% em 2025. A partir de 2028, com menor endividamento, esse patamar deve gradualmente alcançar a faixa de 10%.

Além disso, a Klabin vem investindo para tornar sua área florestal a mais produtiva do Brasil, reforçando a autossuficiência e sustentando a demanda de suas próprias fábricas.

Do ponto de vista de valuation, vemos a ação ainda levemente descontada. Não classificamos a Klabin como uma “barganha”, mas entendemos que a qualidade do modelo de negócios, a diversificação e as perspectivas futuras justificam nossa visão positiva.

Por isso, mantemos recomendação de compra para KLBN11.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Ativos Globais



Guilherme La Vega

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 08.09.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

