

Análise Atualizada

Klabin S.A.

5 de junho de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Portfólio diversificado de produtos e capacidade de converter papel em embalagens proporcionam proteção ao fluxo de caixa quando os preços da celulose estão baixos.	Exposição à ciclicidade da indústria florestal e de produtos de papel, que tem custos de insumos e preços de venda voláteis.
A integração vertical com menos madeira de terceiros garante uma sólida rentabilidade nos próximos anos.	Maior tolerância à dívida durante os ciclos de investimento em comparação com seus pares.
Forte posição de liquidez com perfil de vencimento de dívida estendido	Paradas inesperadas aumentam o custo-caixa e reduzem a alavancagem.

A capacidade da empresa de ajustar o mix e gerenciar as vendas com base na demanda proporciona certa proteção ao fluxo de caixa durante incertezas macroeconômicas e baixos preços da celulose. Acreditamos que a **Klabin S.A.** continuará aproveitando da sua flexibilidade para alternar a produção entre fibras curtas e *fluff*, e para vender *Kraftliner* ao mercado ou usá-lo em suas linhas de conversão para embalagens, dada a maior produção de *Kraftliner* em vez de papel-cartão no primeiro trimestre de 2025. Isso — juntamente com ajustes as exportações à depender das tendências da demanda — pode proteger os fluxos de caixa. Além disso, a empresa está exposta a mercados finais resilientes, como os de alimentos (frutas e proteínas) e bebidas. Além disso, esperamos volumes crescentes de papel-cartão nos próximos trimestres com o *ramp-up* da fábrica de papel PUMA II. Projetamos fluxos de caixa sólidos nos próximos anos, com fluxo de caixa operacional de R\$ 5,5 bilhões-R\$ 6 bilhões em 2025 e cerca de R\$ 7,5 bilhões em 2026-2027, devido aos preços mais altos da celulose.

Esperamos melhorias na rentabilidade e redução da alavancagem nos próximos três trimestres. O custo-caixa da Klabin no primeiro trimestre de 2025 atingiu R\$ 3.335 por tonelada (crescimento de 11% em relação ao ano anterior) devido à parada inesperada de manutenção em PUMA I. Porém, esperamos que o custo-caixa se alinhe com a faixa mais baixa do *guidance* público da companhia de R\$ 3.100/tonelada–R\$ 3.200/tonelada em 2025, principalmente devido às sinergias do projeto Caeté com menor dependência de madeira de terceiros. Como resultado, esperamos que a margem EBITDA atinja 40% este ano e melhore até 42% nos anos subsequentes.

A maior geração de EBITDA — aliada à redução da dívida em aproximadamente R\$ 2 bilhões com os recursos do projeto Plateau, que é a parceria recente da Klabin com uma Timber Investment Management Organization (TIMO) para monetizar ativos florestais — deve diminuir a alavancagem nos próximos trimestres. Atualmente, projetamos índice de dívida sobre EBITDA ajustado entre 3,5x e 4,0x até o final de 2025, ante 5,0x no ano passado. Por fim, esperamos que a Klabin permaneça alinhada a sua política alavancagem financeira, que considera dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,9x, medida em dólares americanos.

Sem grandes projetos no pipeline, consideramos investimentos suaves nos próximos anos. A Klabin concluiu seu grande plano de investimentos na unidade PUMA II em 2024, que aumentará a capacidade de produção em 900.000 toneladas em 2027 com o *ramp-up* total das novas máquinas de papel 27 e 28. Esperamos que a administração permaneça focada na redução da alavancagem. Projetamos capex em linha com o *guidance* da empresa de R\$ 3,3 bilhões em 2025, considerando cerca de R\$ 800 milhões para a nova caldeira na usina de Monte Alegre e o

restante para manutenção (cerca de R\$ 1,2 bilhão) e outros esforços para melhorar a eficiência operacional. Esperamos que o capex reduza para R\$ 2,8 bilhões-R\$ 2,9 bilhões em 2026-2027.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa visão de que as operações diversificadas da Klabin, os maiores volumes decorrentes do *ramp-up* da nova máquina de papel 28 e o custo-caixa controlado equilibrarão os preços mais baixos da celulose e as pressões inflacionárias. Esperamos fluxos de caixa sólidos nos próximos trimestres após um primeiro trimestre fraco. Projetamos índice de dívida sobre EBITDA entre 3,5x e 4,0x em 2025, de 5,0x em 2024, geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 15% a 20% e melhoria do fluxo de caixa livre.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Klabin nos próximos 12 a 18 meses se as métricas de alavancagem não melhorarem como esperado, a dívida sobre EBITDA permanecer acima de 4x e o FFO sobre dívida ficar abaixo de 20% em uma média móvel de três anos. Isso pode ocorrer após uma significativa queda de preços e valorização do real, ou por uma estratégia de crescimento mais agressiva.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings nos próximos 12 a 18 meses se a alavancagem melhorar nos próximos trimestres, em linha com nosso caso base, e a Klabin mantiver a disciplina financeira ao longo dos ciclos, com dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x em uma média móvel de três anos. A redução da alavancagem também deixaria espaço suficiente para a ciclicidade da indústria.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de cerca de 1,8% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação média no Brasil de 5,1% em 2025, 4,5% em 2026 e 3,5% em 2027;
- Taxa de câmbio média de cerca de R\$ 5,80 por US\$1 em 2025, R\$ 5,83 em 2026 e R\$ 5,88 em 2027;
- Preço médio da celulose de fibra curta (BHKP - *bleached hardwood kraft pulp*) na Europa de aproximadamente US\$1.050 por tonelada em 2025, e entre US\$1.100 e US\$1.150/tonelada em 2026-2027. Aplicamos um desconto de 35% aos preços listados;
- Demanda relativamente estável por celulose resultará em volumes totais vendidos de cerca de 1,5 milhão de toneladas entre 2025 e 2027;
- Aumento da produção de papel em meio ao *ramp-up* da nova máquina de papel 28, especialmente papel-cartão, e amparado pela alta demanda atual;
- Preços do *Kraftliner* entre R\$ 3.800 e R\$ 3.930 por tonelada em 2025-2027;
- Preço do papel-cartão em torno de R\$ 5.800 por tonelada em 2025 e crescendo 2%-3% em 2026-2027;
- Entre 1,0 bilhão e 1,2 bilhão de toneladas de caixas de papelão ondulado e sacos industriais serão vendidos a cerca de R\$ 6.400 por tonelada em 2025, com crescimento de 3,0% a 4,5% em 2026-2027. A demanda foi impulsionada pelo aumento das exportações

de frutas e proteínas, enquanto os preços também foram impulsionados pela desvalorização do real;

- Custo-caixa anual em torno de R\$ 3.000 por tonelada nos próximos três anos, em linha com o *guidance* público da empresa, considerando o menor uso de madeira de terceiros, enquanto outras despesas relacionadas a produtos químicos, transporte, combustível e energia geralmente acompanham a inflação e a expansão de volume;
- Custos-caixa mais baixos para suportar as margens maiores nos próximos anos;
- Entrada de caixa de R\$ 1 bilhão referente à segunda parcela do projeto Plateau em junho de 2025;
- Redução da dívida com recursos do projeto Plateau e refinanciamento contínuo da dívida visando reduzir as despesas com juros;
- Distribuição de dividendos de 15% da geração de EBITDA nos próximos anos. Este nível está no meio da política de dividendos da Klabin, que consiste na distribuição de dividendos entre 10% e 20% do EBITDA.

Principais Métricas

Klabin S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028
R\$ milhões	2021R	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P
Receita	16.481	20.033	18.024	19.645	21.381	23.457	23.312	23.869
Lucro bruto	10.217	12.633	10.124	11.267	11.482	13.134	12.832	13.109
EBITDA (reportado)	8.178	9.860	7.576	8.461	8.696	10.223	9.820	10.006
(+/-) Outros	(1.298)	(2.059)	(1.288)	(1.055)	(11)	(11)	(11)	(11)
EBITDA	6.879	7.801	6.288	7.406	8.685	10.212	9.808	9.995
(-) Juros-caixa pagos	(1.635)	(2.239)	(2.394)	(2.210)	(2.057)	(2.057)	(2.020)	(1.899)
(-) Imposto-caixa pago	(507)	(534)	(168)	(489)	(1.150)	(1.018)	(993)	(1.147)
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	4.738	5.027	3.726	4.707	5.479	7.137	6.795	6.949
EBIT	5.779	7.168	4.875	5.302	5.557	7.362	7.206	7.468
Despesa com juros	1.614	1.841	2.286	2.677	2.565	2.566	2.521	2.370
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	2.009	5.314	4.017	6.055	5.605	7.765	7.365	7.460
Investimentos (capex)	3.447	7.441	3.860	3.530	3.300	2.900	2.800	2.500
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(1.437)	(2.126)	157	2.525	2.305	4.865	4.565	4.960
Dividendos	581	1.747	1.478	1.779	1.304	1.533	1.473	1.501
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(2.018)	(3.873)	(1.321)	746	1.001	3.332	3.092	3.459
Dívida (reportada)	29.338	27.541	31.341	39.704	36.711	36.983	37.254	32.654
(+) Passivos de arrendamentos	1.087	1.645	1.923	1.858	1.953	2.041	2.112	2.176
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(8.422)	(6.502)	(10.715)	(7.530)	(7.949)	(10.053)	(12.116)	(9.940)
(+/-) Outros	1.449	2.337	3.573	3.129	2.638	2.638	2.638	2.638
Dívida	23.452	25.020	26.122	37.161	33.354	31.609	29.889	27.528
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	3,4	3,2	4,2	5,0	3,8	3,1	3,0	2,8
FFO/dívida (%)	20,2	20,1	14,3	12,7	16,4	22,6	22,7	25,2

Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,3	4,2	2,8	2,8	3,4	4,0	3,9	4,2
OCF/dívida (%)	8,6	21,2	15,4	16,3	16,8	24,6	24,6	27,1
FOCF/dívida (%)	(6,1)	(8,5)	0,6	6,8	6,9	15,4	15,3	18,0
DCF/dívida (%)	(8,6)	(15,5)	(5,1)	2,0	3,0	10,5	10,3	12,6
Crescimento anual da receita (%)	37,9	21,5	(10,0)	9,0	8,8	9,7	(0,6)	2,4
Margem bruta (%)	62,0	63,1	56,2	57,4	53,7	56,0	55,0	54,9
Margem EBITDA (%)	41,7	38,9	34,9	37,7	40,6	43,5	42,1	41,9
Retorno sobre capital (%)	20,8	21,4	12,8	12,4	12,3	16,5	16,1	16,7
Retorno sobre ativos totais (%)	14,7	15,4	9,0	8,8	9,0	11,6	10,9	11,3
EBITDA/juros caixa (x)	4,2	3,5	2,6	3,4	4,2	5,0	4,9	5,3
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	76,8	68,4	65,5	81,1	74,9	70,8	66,7	61,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

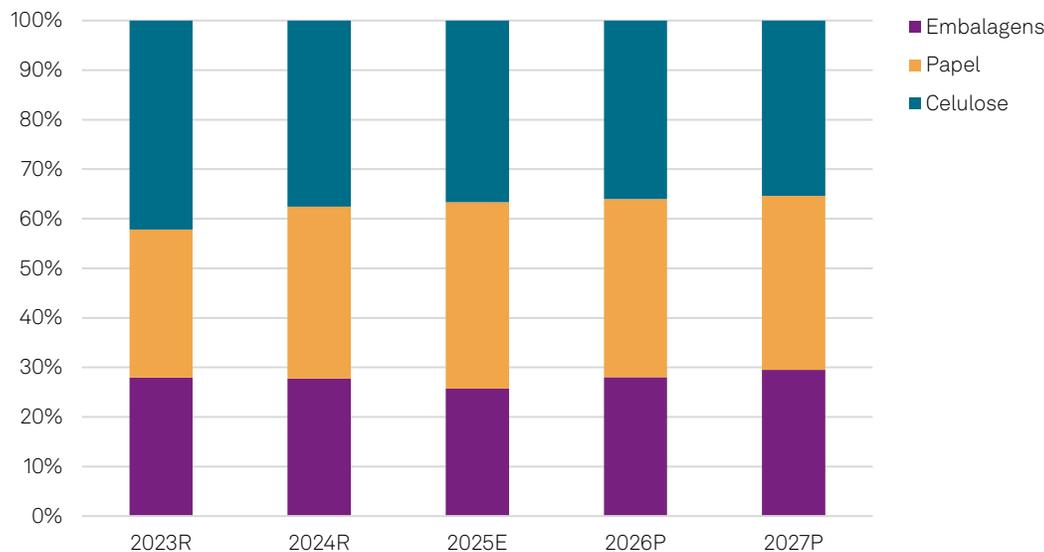
Descrição da Empresa

A Klabin é uma das maiores produtoras de celulose e papel do Brasil, com foco em diversos produtos florestais, e é a principal produtora e exportadora de embalagens de papel do país. A empresa opera 22 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Possui 911.000 hectares (ha) de terra, dos quais 413.000 ha são florestas plantadas (237.000 ha de fibra longa e 176.000 ha de fibra curta). Suas unidades de negócios abrangem os segmentos florestal (madeiras plantadas de pinus e eucalipto), papéis (cartões revestidos e papel-cartão), celulose de mercado (fibra curta, fibra longa e *fluff*) e embalagens (sacos industriais e caixas de papelão ondulado).

A família Klabin controla a empresa com uma participação de 19,36% no final de 2024. As participações remanescentes são de propriedade de fundos com participação de 4,0%-5,6% ou são negociadas livremente na Bolsa de Valores.

Gráfico 1

Volumes vendidos por divisão



Excluindo madeira. O volume vendido de cada segmento é equilibrado em geral. R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado.

Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

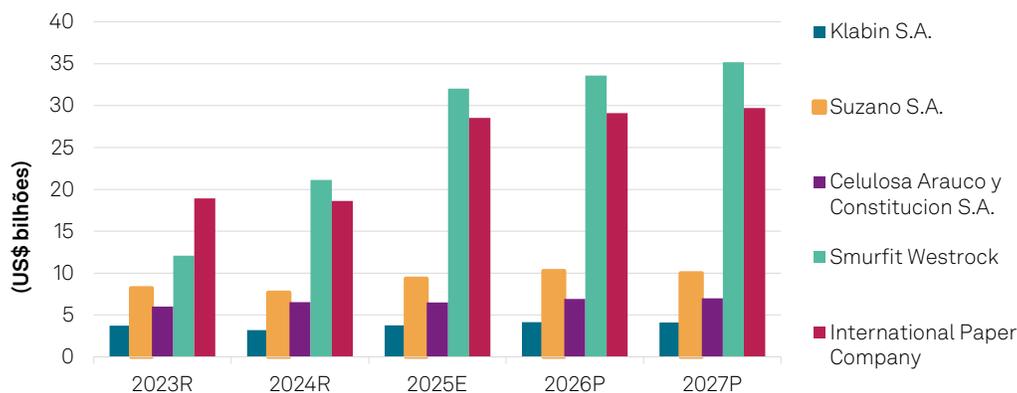
Comparação com os Pares

No segmento de produtos florestais, comparamos a Klabin principalmente com outras empresas da América do Sul porque se beneficiam do acesso a recursos naturais superiores, maior disponibilidade de madeira e condições climáticas semelhantes, resultando em menores custos-caixa do que os pares globais. A empresa possui menor capacidade e receita em comparação com a Suzano S.A. (BBB-/Positiva/-- e brAAA/Estável/--) e a Celulosa Arauco y Constitucion S.A. (BBB-/Estável/--). No entanto, as margens da Klabin são superiores às da Arauco devido à sua presença no Brasil que permite custos-caixa menores do que o par chileno. Com uma exposição muito maior à celulose, a Suzano tem margens historicamente superiores às da Klabin.

A companhia está atrás de seus pares globais no segmento de embalagens e contêineres em termos de diversificação geográfica, capacidade de produção e receita. No entanto, a Klabin possui linhas de produção integradas e autossuficientes, que ajudam a aumentar sua rentabilidade em comparação com seus pares globais de embalagens.

Gráfico 2

Receita da Klabin versus pares

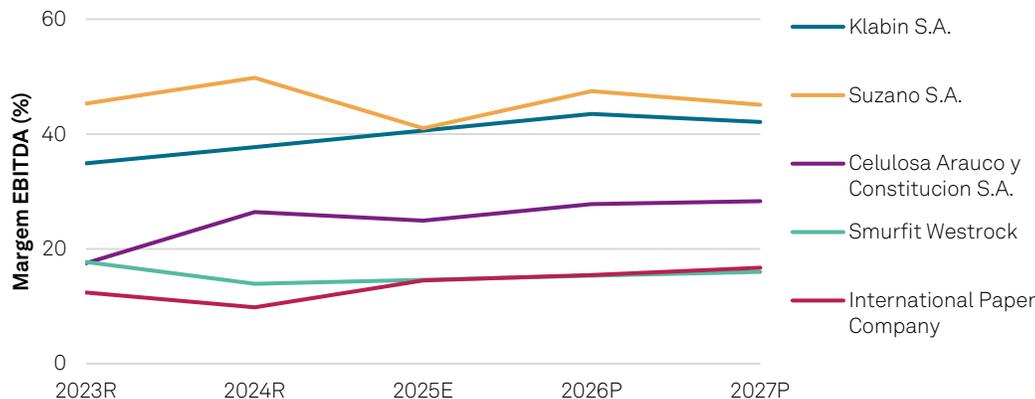


R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 20xx por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Gráfico 3

Margem EBITDA ajustada pela S&P Global Ratings da Klabin versus pares



R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Klabin S.A. – Comparação com os pares

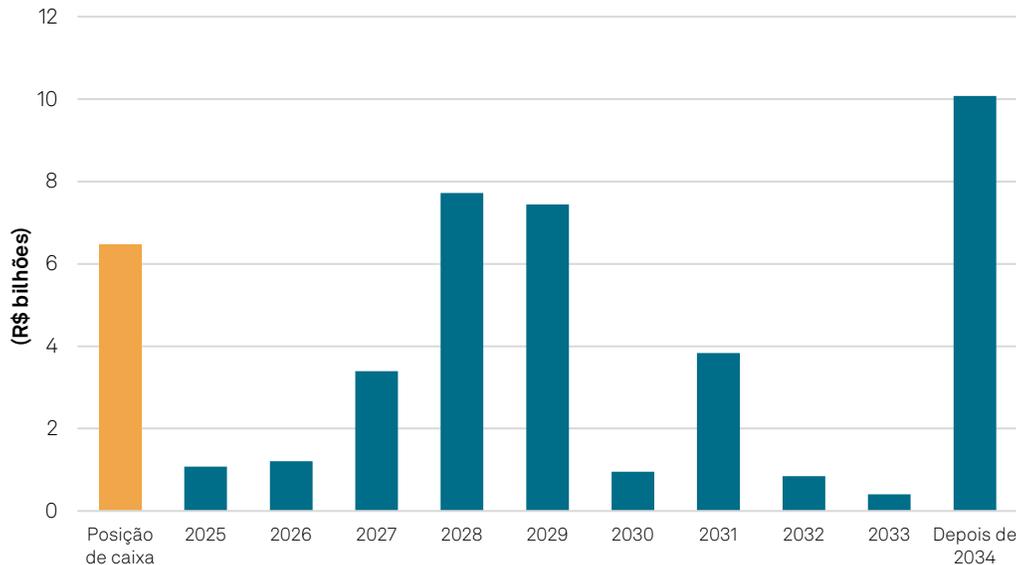
	Klabin S.A.	Suzano S.A.	Celulosa Arauco y Constitucion S.A.	Smurfit Kappa Group PLC	International Paper Co.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB+/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB/Estável/--	BBB/Estável/A-2
Rating de emissor em moeda local	BB+/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB/Estável/--	BBB/Estável/A-2
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	--	--	--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2024	31-12-2024	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2024
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	19.645	47.403	40.488	60.454	115.158
EBITDA	7.406	23.599	10.693	10.619	11.319
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	4.707	17.031	8.008	7.433	5.908
Juros	2.677	5.941	2.276	1.008	2.930
Juros-caixa pagos	2.210	6.201	2.254	1.008	2.973
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	6.055	17.097	6.847	7.938	11.271
Investimentos (capex)	3.530	15.573	7.550	4.553	5.566
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	2.525	1.524	(702)	3.384	5.704
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	746	(2.907)	(1.288)	1.266	1.585
Caixa e investimentos de curto prazo	7.530	21.990	6.628	4.773	7.236
Caixa disponível bruto	7.530	21.990	6.628	4.773	7.236
Dívida	37.161	93.715	35.787	18.970	33.227
Patrimônio líquido	8.637	32.416	53.956	29.895	50.550
Margem EBITDA (%)	37,7	49,8	26,4	17,6	9,8
Retorno sobre capital (%)	12,4	13,5	6,9	14,9	3,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,8	4,0	4,7	10,5	3,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,1	3,7	4,6	8,4	3,0
Dívida/EBITDA (x)	5,0	4,0	3,3	1,8	2,9
FFO/dívida (%)	12,7	18,2	22,4	39,2	17,8
OCF/dívida (%)	16,3	18,2	19,1	41,8	33,9
FOCF/dívida (%)	6,8	1,6	(2,0)	17,8	17,2
DCF/dívida (%)	2,0	(3,1)	(3,6)	6,7	4,8

Vencimentos de Dívida

Gráfico 4

Perfil de vencimento de dívida

Dados em 31 de março de 2025



Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Klabin S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024
Período de reporte	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R	2024R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	10.272	11.949	16.481	20.033	18.024	19.645
EBITDA	3.746	4.704	6.879	7.801	6.288	7.406
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	2.328	3.256	4.738	5.027	3.726	4.707
Despesas com juros	1.486	1.622	1.614	1.841	2.286	2.677
Juros-caixa pagos	1.213	1.439	1.635	2.239	2.394	2.210
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	2.935	5.581	2.009	5.314	4.017	6.055
Investimentos (capex)	2.546	4.567	3.447	7.441	3.860	3.530
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	389	1.014	(1.437)	(2.126)	157	2.525
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(576)	720	(2.018)	(3.873)	(1.321)	746
Caixa e investimentos de curto prazo	9.731	6.557	8.422	6.502	10.715	7.530
Caixa disponível bruto	9.731	6.557	8.422	6.502	10.715	7.530
Dívida	14.857	20.606	23.452	25.020	26.122	37.161
Patrimônio líquido	6.501	4.385	7.086	11.568	13.733	8.637
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	36,5	39,4	41,7	38,9	34,9	37,7

Klabin S.A.

Retorno sobre capital (%)	12,9	14,1	20,8	21,4	12,8	12,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,5	2,9	4,3	4,2	2,8	2,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,9	3,3	3,9	3,2	2,6	3,1
Dívida/EBITDA (x)	4,0	4,4	3,4	3,2	4,2	5,0
FFO/dívida (%)	15,7	15,8	20,2	20,1	14,3	12,7
OCF/dívida (%)	19,8	27,1	8,6	21,2	15,4	16,3
FOCF/dívida (%)	2,6	4,9	(6,1)	(8,5)	0,6	6,8
DCF/dívida (%)	(3,9)	3,5	(8,6)	(15,5)	(5,1)	2,0

R: Realizado.

Reconciliação dos valores reportados pela Klabin S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2024									
Montantes reportados pela empresa	39.704	6.652	19.645	8.461	4.497	2.659	7.406	7.425	1.779	3.548
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(489)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(2.192)	-	-	-
Securizações de recebíveis comerciais	2.165	-	-	-	-	-	-	826	-	-
Arrendamentos operacionais	1.858	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(7.530)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros capitalizados	-	-	-	-	-	18	(18)	(18)	-	(18)
Dividendos recebidos de investimentos em ações	-	-	-	14	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(25)	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	778	-	-	-	-	-
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	(2.178)	-	-
Participação de não controladores/Participação minoritária	-	1.985	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	964	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	27	27	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/perdas de valuation	-	-	-	(1.071)	(1.071)	-	-	-	-	-
EBIT: Outros	-	-	-	-	1.071	-	-	-	-	-
Ajustes totais	(2.543)	1.985	-	(1.055)	804	18	(2.699)	(1.370)	-	(18)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	37.161	8.637	19.645	7.406	5.302	2.677	4.707	6.055	1.779	3.530

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Klabin como forte, com base em nossa expectativa de que suas fontes de caixa excederão os usos em cerca de 2,0x nos próximos 24 meses, proporcionando flexibilidade financeira nos próximos anos. A posição de caixa da empresa de aproximadamente R\$ 6,5 bilhões em março de 2025 oferece flexibilidade financeira para enfrentar crises inesperadas e financiar projetos em andamento. Além disso, a Klabin tem uma linha de crédito rotativo disponível de US\$500 milhões com vencimento em outubro de 2026, o que respalda a sua liquidez em um cenário de estresse neste período. Ademais, a empresa receberá em breve a segunda parcela de R\$ 1 bilhão referente ao projeto Plateau em junho de 2025.

A Klabin desfruta de relacionamentos sólidos e bem estabelecidos com bancos e de uma posição geralmente elevada nos mercados de crédito.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 6,5 bilhões em março de 2025.
- FFO-caixa de cerca de R\$ 5,8 bilhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2025.
- Segunda parcela do projeto Plateau de R\$ 1 bilhão.
- Nova dívida emitida em abril de 2025 totalizando aproximadamente R\$ 3,7 bilhões.

Principais usos de liquidez

- Vencimento de dívida de curto prazo de R\$ 1,6 bilhão em março de 2025.
- Pré-pagamento de empréstimo sindicalizado de cerca de R\$ 1,9 bilhão em abril de 2025 (originalmente com vencimento em 2028).
- Capex de cerca de R\$ 3,2 bilhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2025.
- Dividendos de cerca de R\$ 1,3 bilhão nos próximos 12 meses.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ambientais são uma consideração neutra em nossa análise de rating de crédito da Klabin. Por um lado, a produção de celulose e papel requer quantidades significativas de energia, água e produtos químicos, e o processo gera emissões de gases de efeito estufa (GEE), resíduos e poluição. Por outro lado, a Klabin se beneficia das condições climáticas favoráveis para o eucalipto e o pinus (que apresentam as taxas de colheita mais altas da indústria) além de ser proprietária das terras. A empresa possui uma gestão de terras avançada, combinando uma grande proporção de florestas preservadas e certificadas de forma sustentável.

Além disso, a integração vertical da Klabin, a distância relativamente curta entre as florestas e as fábricas de celulose e o elevado grau de autossuficiência energética (cerca de 97% em 2024) resultam em uma estrutura de custos muito competitiva. Adicionalmente, a empresa vem reduzindo o consumo de produtos químicos e combustíveis fósseis no processo de produção em razão de sua planta de gaseificação de biomassa.

Também observamos uma tendência acelerada de substituição de embalagens plásticas por papel, o que deve favorecer o crescimento da demanda pelos produtos da Klabin no médio e longo prazo. Em termos de emissões de GEE, a Klabin tem como meta reduzir as emissões de GEE por tonelada de celulose, papel e embalagens em 42% até 2030 (com base nos valores de 2022) e zerar as emissões até 2050. A empresa reduziu as emissões por tonelada em 14,2% em 2022 e 17,8% no final de 2023.

Ratings Acima do Soberano

Os ratings da Klabin estão um degrau acima de nosso rating de crédito soberano em moeda estrangeira 'BB' do Brasil, refletindo nossa visão de que a empresa não entraria em default diante de um cenário hipotético de default do governo soberano brasileiro. Em nossa visão, a Klabin apresenta sensibilidade moderada à economia doméstica devido ao seu negócio parcialmente voltado à exportação. Como resultado, e dada a concentração de ativos da empresa no Brasil, podemos avaliar a Klabin em até três degraus acima do rating soberano e até um degrau acima da avaliação de transferência e conversibilidade (T&C) do Brasil.

Nossas principais premissas para um cenário hipotético de default soberano brasileiro incluem:

- PIB caindo 10% em um ano, resultando na mesma queda nos volumes domésticos de celulose, papel e embalagens;
- Inflação atingindo 12,5%, e a empresa não conseguiria repassar todos os aumentos de custos aos preços;
- Real desvalorizando 50%, o que dobraria os custos da Klabin com o serviço da dívida em moeda estrangeira (em termos de moeda nacional), mas, por outro lado, aumentando suas receitas de exportação;
- Preços da celulose de fibra curta de cerca de US\$550 por tonelada, alinhado àqueles registrados em meados de 2020, quando os preços atingiram baixa recorde;
- Taxas de juros duplicando, aumentando as despesas com juros da dívida local indexada à taxa flutuante;
- Corte (*haircut*) de 70% aplicado aos investimentos em títulos do governo brasileiro e de 10% para os depósitos bancários líquidos;
- Capex nos níveis de manutenção em torno de R\$ 1,2 bilhão.

Nesse cenário, acreditamos que a empresa manteria fontes de liquidez suficientes para cobrir suas necessidades por um período de 12 meses. Consideramos que os negócios da Klabin parcialmente voltados para a exportação — juntamente com sua capacidade de redirecionar sua produção de papel para outros mercados caso o mercado interno se deteriore — a protegem de uma potencial desaceleração econômica no Brasil.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Klabin S.A.				
12ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	19 de março de 2029	brAAA	3(65%)
Klabin Austria GmbH				
Senior notes 2029	US\$750 milhões	3 de abril de 2029	BB+	3(65%)
Senior notes 2031	US\$500 milhões	12 de janeiro de 2031	BB+	3(65%)
Senior notes 2049	US\$700 milhões	3 de abril de 2049	BB+	3(65%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as notas *senior unsecured* da Klabin em 'BB+' e as debêntures *senior unsecured* em 'brAAA'. O rating de recuperação '3' atribuído às essas dívidas indica nossa expectativa de recuperação de cerca de 65% para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Projetamos um cenário de deterioração nas condições macroeconômicas e da indústria, com baixos preços de celulose e papel por um longo período, resultando em fluxos de caixa muito mais fracos, insuficientes para cobrir os pagamentos de juros e principal e o capex de manutenção da empresa.
- Em nosso cenário de default, o EBITDA cairia cerca de 30% comparado ao projetado atualmente para 2025.
- Neste cenário, esperamos que a Klabin seja reestruturada em vez de liquidada, dada sua sólida posição de mercado nos segmentos de papel e embalagens.
- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), usando um múltiplo de 5,0x aplicado ao nosso EBITDA de emergência projetado, que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de emergência de aproximadamente R\$ 30,2 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Jurisdição: Brasil
- Ano simulado do default: 2030
- EBITDA de emergência: R\$ 6 bilhões
- Múltiplo EV implicado: 5,0x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 30,2 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 28,7 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 10,7 bilhões (Finnvera e BNDES)
- Dívida *unsecured*: R\$ 27 bilhões (empréstimos bancários, *senior notes* e debêntures)
- Expectativa de recuperação: 65%

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bbb-
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Administração e governança	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb+

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

- [Tear Sheet: Klabin S.A.](#), 29 de novembro de 2023

Tabela de Ratings Detalhada (Em 5 de junho de 2025)

Klabin S.A.

Rating de Crédito de Emissor		BB+/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>		brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>		brAAA
Histórico do Rating de Crédito de Emissor		
29-Jun-2016		BB+/Estável/--
27-Out-2015		BBB-/Negativa/--
10-Set-2015		BBB-/CW Neg./--
16-Ago-2017	<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
29-Jun-2016		brAA/Estável/--
27-Out-2015		brAA+/Negativa/--

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.