

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

28 de março de 2023

Klabin S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Klabin S.A.	
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br
14ª Emissão de Debêntures	AAA.br
Perspectiva	Estável

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Yael Shavitt +55.11.3043.7347  
Analyst  
[yael.shavitt@moodys.com](mailto:yael.shavitt@moodys.com)

Pedro Chaves +55.11.3043.8794  
Associate  
[pedro.chaves@moodys.com](mailto:pedro.chaves@moodys.com)

Patricia Maniero +55.11.3043.6066  
AVP - Analyst  
[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	5,1x	5,3x	4,3x	3,5x	3,7x – 4,0x	3,5x – 3,8x
EBIT / Despesa Financeira	1,5x	1,3x	2,4x	2,6x	2,5x – 3,0x	2,7x – 3,2x
CFO / Dívida Bruta	11,3%	19,4%	10,6%	20,7%	10% - 15%	13% - 18%
<b>R\$ (Bilhões)</b>						
Receita Líquida	10,3	11,9	16,5	20,0	19,5 – 20,5	21,0 – 22,0
EBITDA	4,9	5,2	7,2	8,6	7,5 – 8,5	8,0 – 9,0

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras.

Fonte: Klabin, *Econômica* e *Moody's Local*

Resumo

O perfil de crédito da Klabin S.A. ("Klabin" ou "Companhia") reflete sua posição de liderança no mercado brasileiro de papel e embalagens, sua ampla base de ativos florestais, sua verticalização integrada e posição de custos competitiva. Adicionalmente, o perfil de crédito da Klabin se beneficia de uma prudente gestão financeira e sólida posição de liquidez. Em dezembro de 2022, a posição de caixa e equivalentes de caixa da Klabin era suficiente para cobrir todos seus empréstimos e financiamentos vencidos até o ano de 2025 e parte dos vencimentos de 2026.

Por outro lado, a Klabin apresenta moderada exposição cambial e política de elevada distribuição de dividendos, mesmo em meio a um robusto ciclo de investimentos. A Companhia também está exposta à volatilidade inerente ao setor de celulose, o qual representou 51% do seu EBITDA durante o ano de 2022.

No mercado nacional, a Klabin possui forte presença de mercado nos segmentos de *kraftliner*, papel cartão, sacos industriais e caixas de papelão. O Projeto Puma II fortalecerá ainda mais sua posição competitiva no mercado nacional. Atualmente, a Klabin possui capacidade para produzir 2,6 milhões de toneladas de papel por ano. A partir de 2026, quando o Projeto Puma II estiver totalmente operacional, a Klabin terá adicionado 910 mil toneladas de papel à sua capacidade anual de produção (aproximadamente 40% já em operação ao final de 2022). Os investimentos referentes ao Projeto Puma II, estimados em R\$ 12,9 bilhões, estão sendo financiados majoritariamente através de geração de fluxo de caixa operacional. Estimamos que a relação dívida bruta / EBITDA da Klabin ficará entre 3,5 e 4,0x no médio prazo, já considerando seu atual ciclo de investimentos e a esperada queda nos preços de celulose.

A ampla base de ativos florestais da Klabin é um fator chave para a sua competitiva estrutura de custos. Atualmente, a Companhia opera com cerca de 50% de madeira própria, sendo que o restante de suas necessidades é suprido por fornecedores locais com os quais a Klabin possui longo histórico de relacionamento. Adicionalmente, seus ativos florestais estão localizados próximos de suas plantas de celulose e papel, e apresentam elevada produtividade média.

## Pontos fortes de crédito

- » Custo de produção competitivo e modelo de negócios verticalizado.
- » Gestão financeira prudente e sólida posição de liquidez.
- » Posição de liderança como maior produtora e exportadora de papéis para embalagem do Brasil, com forte diversificação geográfica e de produtos.

## Desafios de crédito

- » Exposição à volatilidade de preço de celulose.
- » Investimentos de capital referentes ao Projeto Puma II tendem a seguir pressionando a geração de fluxo de caixa livre ao longo de 2023.
- » Política de elevada distribuição de dividendos, mesmo em meio a ciclo de investimentos.

## Perspectiva do Rating

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que as métricas de crédito da Klabin permanecerão sólidas, apesar do atual ciclo de investimentos da Companhia e das perspectivas futuras de queda nos preços da celulose. Além disso, a perspectiva estável do rating incorpora as expectativas da Moody's Local de que a Companhia manterá sua abordagem conservadora com relação a perfil de endividamento e gestão de liquidez.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Klabin está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Klabin pode sofrer pressão negativa no caso de mudanças significativas nas condições de seus principais mercados, podendo levar a um enfraquecimento de seu perfil de crédito. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixados se a alavancagem medida por dívida bruta / EBITDA permanecer acima de 4,0x por um período prolongado de tempo e sem perspectivas de melhora, ao mesmo tempo em que a liquidez da Companhia se deteriorar de forma material.

## Perfil

A Klabin é a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do Brasil, além de ser uma grande produtora de celulose de fibra curta, fibra longa e *fluff*. Atualmente, sua capacidade de produção total é de 4,2 milhões de toneladas por ano, distribuídas em 2,6 milhões de toneladas de papel e 1,6 milhão de toneladas de celulose. A área florestal da Klabin, que é fundamental para o modelo de negócios integrado da Companhia, conta com 307 mil hectares de florestas plantadas e 304 mil hectares de florestas preservadas.

A Klabin possui 22 unidades industriais no Brasil e uma na Argentina, além de escritórios comerciais em dez estados brasileiros e na América do Norte e Europa. As exportações da Klabin são feitas através de suas unidades *offshore*, principalmente pela Klabin Áustria GmbH ("Klabin Áustria") e a Klabin Finance S.A. ("Klabin Finance"). Vale mencionar que a Klabin Áustria e a Klabin Finance são as emissoras dos *bonds* emitidos pela Klabin. Por sua vez, os *bonds* emitidos se beneficiam de garantia corporativa da Klabin.

Durante o ano fiscal encerrado em dezembro de 2022, a Klabin registrou receita líquida de R\$ 20,0 bilhões, EBITDA de R\$ 8,6 bilhões, relação dívida bruta / EBITDA de 3,5x e dívida líquida / EBITDA de 2,7x, levando-se em consideração os ajustes padrão da Moody's Local.

## Principais considerações de crédito

### Modelo de negócios diversificado e posição de liderança nos segmentos de papéis e embalagens

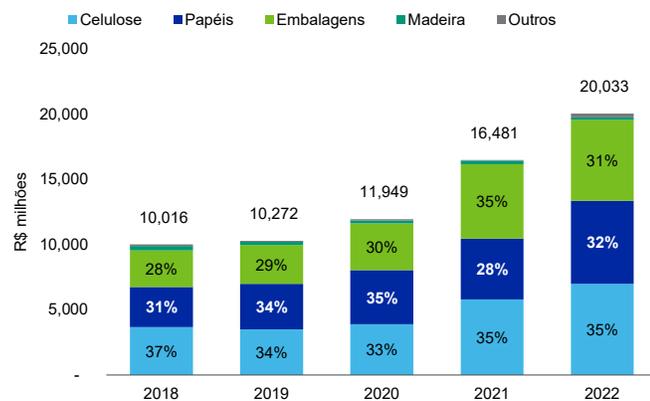
A Klabin é a maior produtora, exportadora e recicladora de papéis e embalagens do Brasil, e ao final de 2022, sua capacidade produção de papéis e embalagens era de 2,6 milhões de toneladas por ano. O segmento de papéis e embalagens representa aproximadamente 63% da receita líquida da companhia, sendo que as vendas deste segmento são majoritariamente destinadas ao mercado local.

Em 2016, a Klabin iniciou as operações da Puma, sua fábrica de celulose, com capacidade de produção anual de 1,6 milhão de toneladas dos quais 1,15 milhão de toneladas são de fibra curta (eucalipto) e 450 mil toneladas são de fibra longa (pinus). Além disso, parte da produção da Unidade Puma é convertida em celulose *fluff*, que é um importante insumo utilizado em fraldas e absorventes. Atualmente, o segmento de celulose representa aproximadamente 35% das receitas da Companhia, sendo que a maior parte da celulose vendida é destinada ao mercado externo.

Figura 1:

#### Abertura da receita líquida da Klabin por segmento

Últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2022

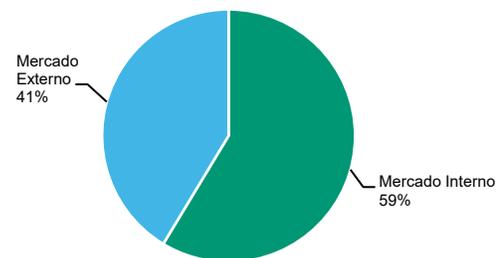


Fonte: Klabin

Figura 2:

#### Abertura da receita líquida da Klabin por mercado

Últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2022



Fonte: Klabin

O **segmento de papéis e embalagens** da Klabin inclui quatro principais linhas de negócios: *kraftliner*, papelão ondulado, cartões revestidos e sacos industriais. Em todas essas linhas de negócios a Klabin apresenta participação de mercado relevante no Brasil, em termos de capacidade instalada, conforme segue: em *kraftliner* a Klabin possui 56% de participação de mercado, em papel cartão 33%, em sacos industriais 50% e em caixas de papelão 23%. A maior parte das vendas de papel e embalagens da Klabin é destinada ao segmento de alimentos (67%), o qual é relativamente resiliente contra choques econômicos, seguida por bens de consumo (13%), construção (8%) e outros (12%).

No **segmento de celulose**, a Klabin é a única empresa brasileira com capacidade de vender celulose de madeira dura (eucalipto / fibra curta) e celulose de madeira macia (pinus / fibra longa). A celulose de fibra curta é majoritariamente usada nos mercados de *tissue* (papel higiênico, lenços de papel, guardanapos) e papéis para imprimir e escrever (livros, papel-imprensa, catálogos). Já a celulose de fibra longa é majoritariamente usada nos mercados de papéis gráficos e embalagens. Aproximadamente um terço da celulose da Klabin é vendida no mercado doméstico, enquanto os dois terços restantes são destinados a mercados na Europa, Ásia e outros (Oriente Médio, Estados Unidos).

Consideramos que a diversificação de negócios da Klabin é um ponto positivo ao seu perfil de crédito. O setor de celulose confere à Klabin diversificação geográfica de receitas e potencial para ganhos significativos de rentabilidade, conforme observamos nos últimos dois anos, em que os preços de celulose se mantiveram em patamares elevados. Contudo, este é um setor intrinsecamente volátil. Já o setor de papel e embalagens proporciona moderada estabilidade às margens da Companhia, uma vez que a maior parte dos papéis e embalagens produzidos pela Klabin são destinados ao resiliente setor de alimentos.

### Posição de custos competitiva, favorecida por modelo de negócios verticalizado

O modelo de negócios da Klabin, além de diversificado, é altamente verticalizado. Atualmente, a Companhia possui 307 mil hectares de florestas plantadas e 304 mil hectares de florestas preservadas. A Klabin é referência mundial em produtividade e manejo florestal. Suas florestas atualmente suprem cerca de 50% de suas necessidades de madeira, sendo o restante suprido por fornecedores locais com os quais a Klabin possui um longo histórico de relacionamento. Esperamos que o percentual de suprimento de madeira própria siga

aumentando nos próximos anos, atingindo entre 60% e 65% até 2025, conforme maturação do segundo ciclo de abastecimento de fibra curta para a nova capacidade adicionada advinda do projeto Puma II.

Os ativos florestais da Companhia estão localizados na região do sul do Brasil, e se beneficiam de condições ideais de solo e clima. Adicionalmente, os ativos florestais da Klabin estão localizados próximos de suas plantas de celulose e papel – o raio médio entre os ativos florestais e industriais da Klabin é de 85 quilômetros, abaixo da média do setor.

Como resultado, enquanto a produtividade florestal média da Klabin para o pinus é de 39 metros cúbicos por hectare por ano a média nacional é de 31. Já para o eucalipto, a produtividade média da Klabin é de 54 metros cúbicos por hectare por ano, contra uma média nacional de 35.

A competitiva estrutura de custos da Klabin é tida como um dos pilares do seu sólido perfil de crédito. Na visão da Moody's Local, a habilidade da Klabin de controlar parcialmente seus custos de matéria-prima é crucial para mitigar as volatilidades intrínsecas de seus principais segmentos de atuação.

#### Puma II e novos projetos fortalecerão ainda mais a posição competitiva da Klabin, mas pressionam a geração de fluxo de caixa livre em 2023

Em abril de 2019, a Klabin anunciou um projeto de expansão de sua capacidade no segmento de papéis para embalagem, denominado Projeto Puma II. A partir de 2027, quando o Projeto Puma II estiver totalmente operacional, a Klabin terá adicionado 910 mil toneladas de papel à sua capacidade anual de produção. Esse incremento de capacidade fortalecerá ainda mais a posição competitiva da Companhia no mercado nacional de papéis, e reduzirá a exposição de seu resultado à volatilidade intrínseca ao segmento de celulose, uma vez que a representatividade de papéis e embalagens nos resultados passará de aproximadamente 51% do EBITDA em 2022 para cerca de 73% até 2025. Ao final de janeiro de 2023, as obras físicas do projeto Puma II já tinham avançado em 82% do total.

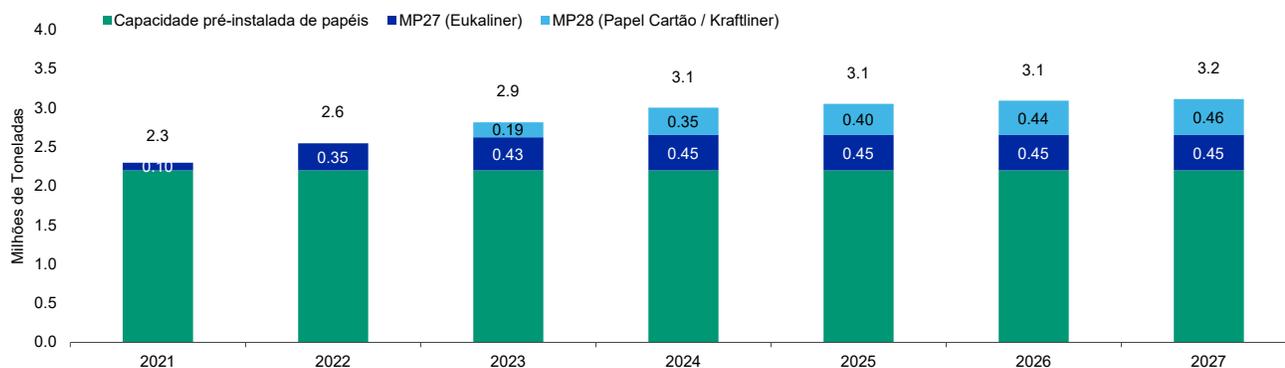
A instalação do Projeto Puma II tem se dado em duas etapas. A primeira etapa consiste na construção de uma linha de fibras principal para a produção de papel *eukaliner*, que é o primeiro papel do tipo *kraftliner* feito inteiramente através de fibras de eucalipto. O início das operações do Projeto Puma II com a máquina MP27 se deu em agosto de 2021, com capacidade de produção anual de 100 mil toneladas de *eukaliner*. O *ramp-up* das operações desta linha principal será concluído em 2024, quando a capacidade anual de produção de papel *eukaliner* atingirá 450 mil toneladas, sendo que 345 mil toneladas já estavam em operação ao final de 2022.

A segunda etapa do Projeto Puma II contempla a construção de uma linha de fibras complementar, a MP28, com capacidade de de produção anual de 460 mil toneladas de papel cartão e *kraftliner*. O início das operações desta linha complementar está programado para o segundo trimestre de 2023, com previsão de produção de 190 mil toneladas para o ano, e *ramp-up* programado para ser atingido a partir de 2026. Além do cartão tradicional marrom, a MP28 terá capacidade de produção de cartão branco, a partir do segundo trimestre de 2024, diversificando a base de produtos da Companhia e acessando um segmento de maior valor agregado.

O Projeto Puma II apresenta estrutura de custos altamente competitiva. Comparativamente, no médio prazo seu custo de produção será inferior ao custo de produção dos atuais ativos da Klabin. O investimento total para a construção do Projeto Puma II é de R\$ 12,9 bilhões, o qual está sendo financiado majoritariamente através de caixa próprio e geração de fluxo de caixa operacional, além de linhas de financiamento com bancos de fomento, que possuem taxas atrativas. Até dezembro de 2022, a Companhia já havia realizado cerca de 86% dos desembolsos previstos, com o restante sendo realizado ao longo de 2023.

Figura 3:

#### Ramp-up Estimado de Puma II<sup>1</sup>



Fonte: Klabin & Moody's local

<sup>1</sup> Não considera demais projetos de expansão de capacidade de papéis em implementação

Além de Puma II, a Companhia também tem investido em diversas outras iniciativas a fim de continuar aumentando sua capacidade, especialmente através de produtos de maior valor agregado e inseridos em cenários de demanda mais resilientes, e cuja produção apresenta vantagens competitiva com relação à estrutura de custos. A Klabin realizou investimento para ampliar sua unidade de conversão de papelão ondulado em Horizonte, no estado do Ceará, em 80 mil toneladas por ano, que já se encontra operando desde o início de março. Do investimento total de R\$ 188 milhões, R\$ 100 milhões foram realizados em 2022, e R\$ 88 milhões ao longo de 2023.

Por fim, o Projeto Figueira também é um investimento relevante da Companhia, que tem por objetivo a construção de uma nova unidade de produção de papelão ondulado no estado de São Paulo. A unidade terá capacidade produtiva de 240 mil toneladas por ano com previsão de início das operações no segundo trimestre de 2024. O *ramp-up* deverá ser atingido até 2027. Do investimento total de R\$ 1,6 bilhões, aproximadamente R\$ 100 milhões já foram realizados em 2022, R\$ 840 milhões estão previstos para 2023 e o restante para 2024.

Além dos projetos citados, a Companhia deve seguir realizando investimentos em outros projetos menores, compra de terras e manutenção industrial e florestal. Dado que Companhia opera com alavancagem controlada na fase final de investimentos de Puma II, temos a expectativa que novos investimentos de maior relevância sejam anunciados no médio prazo.

Reconhecemos que o Projeto Puma II e demais projetos em curso irão contribuir com o ganho de escala e competitividade da Klabin, mas ponderamos que até o final deste ciclo de investimentos de Puma II, a geração de fluxo de caixa livre da Companhia ficará pressionada. A Moody's Local estima que a Klabin passará a gerar fluxo de caixa livre positivo apenas a partir de 2024, sem considerar potenciais projetos ainda não aprovados.

#### Fortes métricas de crédito, suportadas pelos fundamentos positivos de seus principais segmentos de atuação

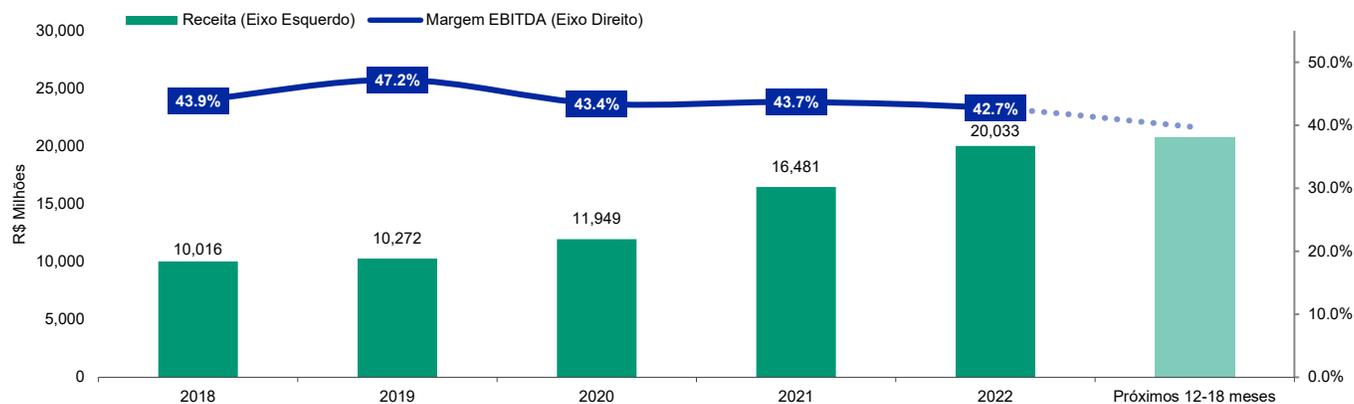
Ao longo dos últimos anos, a Klabin registrou forte performance operacional, sustentada por patamares elevados de preços, ganhos de margem EBITDA e novas entradas de capacidade relativas a Puma II.

Em 2022, no segmento de **papéis e embalagens**, houve aumento de 8,7% na produção, impulsionada principalmente pelo *ramp-up* da MP27, máquina do Projeto Puma II que entrou em operação em 2021, e produziu 354 mil toneladas de *eukaliner* em 2022 (contra 99 mil no ano anterior). Este aumento compensou parcialmente a redução da produção de papel reciclado no período. As vendas de papel permaneceram sólidas, aumentando 12,5% em volume como resultado da maior oferta de *eukaliner* pela Klabin. Por outro lado, as vendas de embalagens reduziram 7,5% em volume, principalmente por conta da menor safra de frutas e menor exportação de proteínas. Contudo, devido a reajustes de preços realizados no período, a receita e o EBITDA reportados do setor de papel e embalagens da Klabin cresceram, respectivamente, 21% e 20% em 2022, em comparação ao ano anterior. Destacamos aqui os fundamentos positivos de longo prazo para o segmento, dado, dentre outros, a crescente substituição do plástico pelo papel, além do aumento de vendas online e exposição da Klabin ao segmento de alimentos que historicamente apresenta relativa resiliência.

Já o segmento de **celulose** apresentou redução de 4,2% na produção e 1,3% nas vendas no ano de 2022, devido principalmente às paradas programadas de manutenção e aos baixos níveis de estoque. Em termos de preços, a Companhia se beneficiou do patamar desvalorizado do real frente ao dólar, além dos níveis elevados de preços de celulose, cujo preço líquido de venda por tonelada avançou em média 23% em 2022 em comparação com o ano anterior (para R\$ 4.531 por tonelada, de R\$ 3.698). Como resultado, receita e EBITDA reportados do segmento de celulose da Klabin apresentaram aumento de 21% e 8%, respectivamente, em 2022, comparado ao ano anterior.

Os sólidos fundamentos dos principais setores de atuação da Klabin, entrada de nova capacidade produtiva e repasses de preços compensaram quase que inteiramente o aumento de 27% no custo caixa total da Companhia. O aumento do custo caixa no período foi resultado principalmente de maiores custos de combustíveis e matérias primas, inflação de serviços e mão de obra, maiores custos com compra de madeira e menor diluição de custos fixos. Em termos consolidados, ao longo de 2022 a Klabin apresentou aumento de 22% em sua receita líquida, que atingiu 20,0 bilhões. Em termos de margem EBITDA, a Klabin tem apresentado uma evolução robusta ao longo dos anos. Conforme ajustes-padrão da Moody's Local, a margem EBITDA da Klabin esteve na faixa de 41% a 48% entre 2017 e 2022, tendo atingido 42,7% em 2022.

Figura 4:  
Evolução da Receita e Margem EBITDA da Klabin



Fonte: Klabin & Moody's local

A robusta geração de EBITDA e geração de caixa da Companhia também contribuiu para redução de sua alavancagem bruta no período, ainda que em fase final de investimentos relacionados a Puma II. Enquanto a sua dívida bruta ajustada reduziu marginalmente, para R\$ 30,0 bilhões em dezembro de 2022, de R\$ 30,9 bilhões ao final de 2021, o índice de dívida bruta / EBITDA da Klabin, segundo os ajustes padrão da Moody's Local, foi de 3,5x ao final de 2022, contra 4,3x ao final de 2021.

Ao longo dos próximos 12-18 meses, e em função de novas capacidades que entrarão em operação, estimamos que os preços de celulose ficarão pressionados, em correção já esperada principalmente a partir do segundo semestre de 2023. Mesmo em um cenário de preços de celulose mais baixos, estimado em torno de US\$ 650 por tonelada para fibra curta, US\$ 850 por tonelada para fibra longa, e US\$ 960 por tonelada para *fluff* em 2023, esperamos que a Klabin se beneficie por outro lado do aumento de volumes provenientes do início de operação da MP28 em Puma II, assim como do *ramp-up* da MP27 e da otimização de custos dos novos projetos. Estimamos que a margem EBITDA ajustada da Companhia se manterá próxima a 40% nos próximos 12 a 18 meses, enquanto seu indicador de dívida bruta/EBITDA ajustado será entre 3,5x e 4,0x.

#### Condições estruturais

O rating atribuído à 14ª Emissão de Debêntures (lastro de uma emissão de Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA) está em linha com o rating corporativo (CFR) da Klabin. As Debêntures são simples e de espécie quirográfica. O pagamento de principal será feito em uma única parcela na data de vencimento, em maio de 2034. A remuneração é paga semestralmente, nos meses de maio e novembro de cada ano, e corresponde à variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) acrescido de 6,7694% ao ano. A estrutura da emissão não conta com *covenants* financeiros.

#### Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

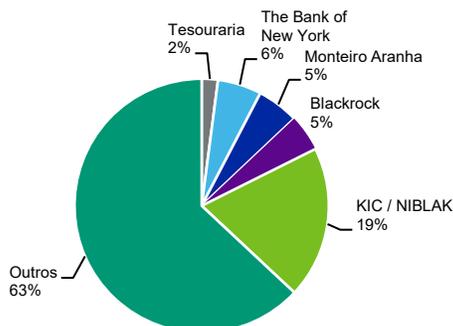
A indústria de papel e celulose enfrenta riscos ambientais moderados, relacionados à emissão de gás carbônico, poluição da água, e contaminação do solo. Nesse sentido, a Klabin busca mitigar tais riscos em suas operações. Suas florestas possuem certificação do ISO 14001, do Forest Stewardship Council Klabin, da FSSC 22000, que é uma das mais avançadas certificações de procedência do papel para embalagem de alimentos. Adicionalmente, a Companhia possui uma agenda de compromissos ambientais a serem cumpridos até 2030.

No âmbito social, enxergamos riscos moderados relacionados ao setor, relacionados principalmente à segurança e saúde de funcionários no processo produtivo. Atualmente, a Klabin implementa programas para o desenvolvimento local, com o objetivo de gerar impacto socioambiental positivo e potencializar a economia das comunidades onde atua, como ações de capacitação que beneficiam pequenos produtores e comunidades.

Em termos de governança, a Klabin é uma companhia de capital aberto, e sua abertura de capital se deu em 1979. Atualmente, a Klabin Irmãos S.A. (45,41% das ações ordinárias) e Niblak Participações S.A. (6,82% das ações ordinárias) são titulares da maioria do capital votante da Klabin. As demais ações da companhia, ordinárias e preferenciais estão em livre circulação no mercado. A Klabin faz parte do Nível 2 de governança corporativa da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (AAA.br estável).

Figura 5:

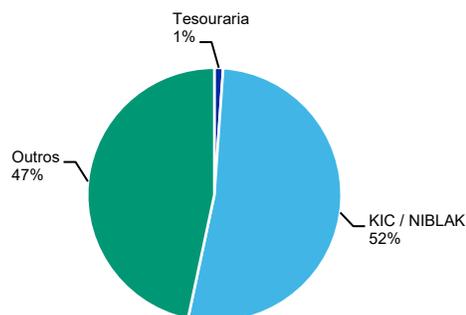
## Estrutura Societária (Participação Não Votante)



Fonte: Klabin

Figura 6:

## Estrutura Societária (Participação Votante)



Fonte: Klabin

A maioria dos membros do Conselho de Administração da Klabin é eleita por seus acionistas controladores (Klabin Irmãos S.A. e Niblak Participações S.A.). Atualmente, o Conselho de Administração da Klabin possui 13 membros, sendo que apenas cinco deles são independentes. Os votos dos membros do Conselho de Administração, que são representantes dos acionistas controladores, são vinculados às decisões tomadas previamente em Assembleia Geral ou reunião do Conselho de Administração da Klabin Irmãos S.A. e da Niblak Participações S.A., nos termos do acordo de acionistas destas duas entidades.

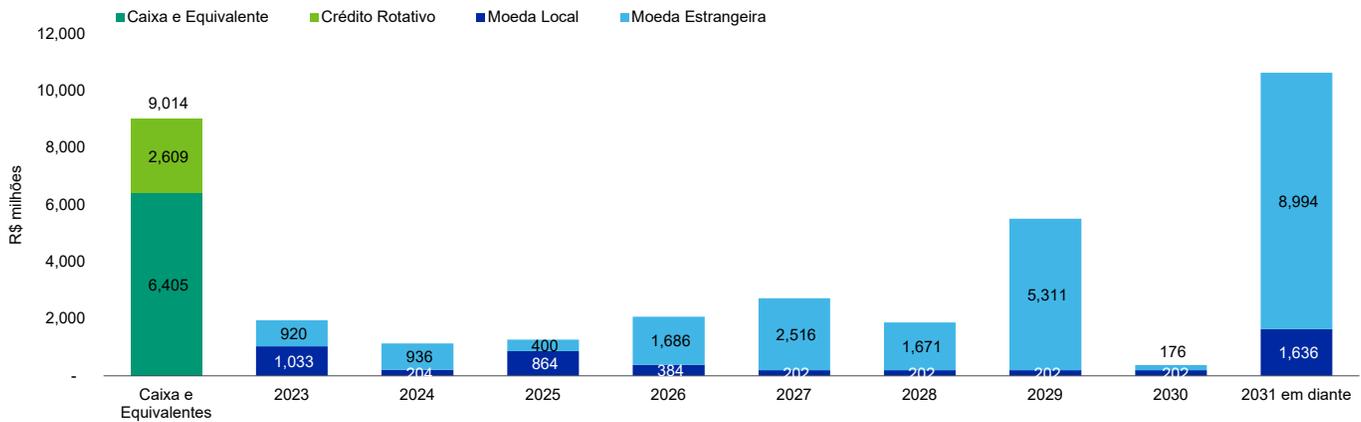
Como resultado, os acionistas controladores da Klabin têm a capacidade de, além de eleger a maioria do Conselho de Administração da Companhia, tomar decisões estratégicas acerca da companhia tais como: decisões relativas a aquisições e outras oportunidades de negócios, declaração de dividendos que excedam as exigências mínimas do Estatuto Social e da Lei das Sociedades Anônimas e emissão de ações adicionais e outros títulos. Por outro lado, reconhecemos que a governança corporativa da Klabin resultou em sólido histórico operacional.

A Klabin possui política financeira conservadora, apesar de política de elevada distribuição de dividendos mesmo em meio a ciclo de investimentos. A Companhia reportou alavancagem líquida ajustada de 2,7x em 2022, em conformidade com sua política financeira. A política financeira da Klabin é de manter sua alavancagem líquida entre 2,5x e 3,5x fora de ciclos de investimentos, e entre 3,5x e 4,5x em ciclos de investimentos relevantes (como é o atual caso, em implementação e Puma II). A alavancagem da Companhia é monitorada em dólares, dada sua elevada exposição a esta moeda. Com relação a distribuição de dividendos, a política da Klabin é de distribuição do mínimo legal (25% do lucro líquido do exercício anterior) ou entre 15% e 25% do EBITDA anual. Principalmente em períodos de ciclos de investimentos, essa elevada distribuição de dividendos pode pressionar ainda mais a geração de fluxo de caixa livre da Companhia.

### Análise de liquidez

A Klabin possui excelente perfil de liquidez. Em dezembro de 2022, sua posição de caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$ 6,5 bilhões, sendo suficiente para cumprir com todos os seus empréstimos e financiamentos vincendos até 2025 e parte dos vencimentos de 2026. Adicionalmente, a Klabin possui uma linha de crédito comprometida, de US\$ 500 milhões, com vencimento em 2026. A linha encontra-se disponível, e até o presente momento não foi utilizada. A Klabin possui como política a manutenção de posição de liquidez necessária para cobrir seus compromissos de principal e pagamento de juros pelo período de 24 meses.

Figura 7:  
Cronograma de Amortização de Dívida da Klabin  
Em dezembro de 2022



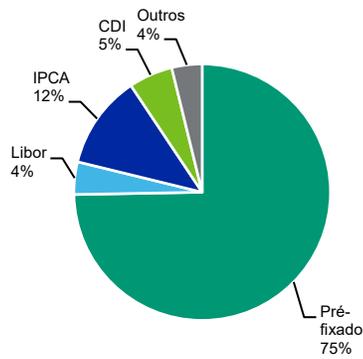
Fonte: Klabin

O cronograma de amortização de dívidas alongado da Klabin também é positivo para seu perfil de crédito. O prazo médio da dívida da Companhia é de 9,1 anos. O endividamento da Klabin é majoritariamente composto por dívidas em moeda estrangeira e sem garantia, sendo que 47% da dívida financeira total é composta por *bonds*. As dívidas da Klabin não apresentam *covenants* financeiros.

Além disso, a Companhia possui 310 mil hectares de florestas plantadas, cujo valor contábil atingiu R\$ 8,1 bilhões em dezembro de 2022 e podem ser consideradas uma fonte alternativa de liquidez, uma vez que poderiam ser vendidas em caso de necessidade de recursos adicionais pela Companhia.

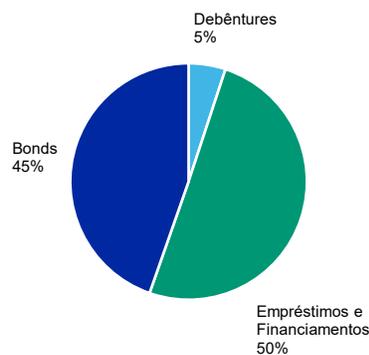
Apesar do cenário atual de taxas de juros domésticas mantidas em patamares elevados, a Klabin possuía, ao final de 2022, 91% de sua dívida em moeda estrangeira contratada a taxas pré-fixadas cujo custo médio ao final de 2022 era de 5,2% a.a. (representando 75% de sua dívida financeira total). Em relação à sua dívida em moeda local, a maioria está atrelada ao IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), sendo que apenas 31% da dívida em moeda local está atrelada ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário), correspondendo a cerca de 5% de sua dívida financeira total. Assim, a Companhia tem mantido suas despesas financeiras relativamente estáveis nos últimos anos, enquanto a cobertura de juros ajustada, medida por EBIT por despesa financeira, alcançou 2,6x em 2022, de uma média de 1,7x nos últimos três anos, mesmo em meio ao aumento das taxas de juros domésticas no período. Estimamos que em 2023 esse indicador se manterá entre 2,5x e 3,0x.

Figura 6:  
Abertura da Dívida por Indexador  
Em dezembro de 2022



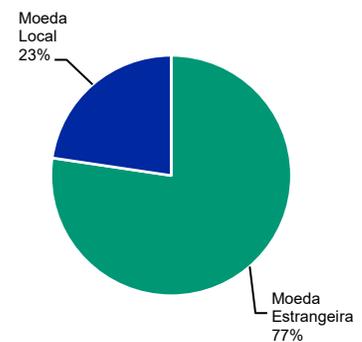
Fonte: Klabin

Figura 7:  
Abertura da Dívida por Instrumento  
Em dezembro de 2022



Fonte: Klabin

Figura 8:  
Abertura da Dívida por Moeda  
Em dezembro de 2022



Fonte: Klabin

**Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

**OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.**

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Services, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.