

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 1ª emissão pública de CPR-Fs da Klabin

Brazil Wed 23 Jul, 2025 - 6:41 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 23 Jul 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de primeira emissão de Cédulas de Produto Rural com Liquidação Financeira (CPR-Fs) da Klabin S.A. (Klabin). As CPR-Fs, no montante de BRL1,5 bilhão, terão duas séries com vasos comunicantes e vencimento final em 2035. Os recursos serão destinados às atividades relacionadas ao objeto social da companhia, incluindo, mas não se limitando a, atividades de produção, beneficiamento e industrialização de produtos ligados à silvicultura e à agricultura, inclusive florestamento e reflorestamento.

A Fitch classifica a Klabin com os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os ratings da Klabin refletem a liderança da empresa no setor brasileiro de papel e embalagens, bem como sua ampla base florestal, que lhe proporciona uma estrutura de baixo custo de produção e operações com elevado grau de integração vertical. A sólida posição de liquidez e o baixo risco de refinanciamento da companhia permanecem como importantes considerações de crédito. A Fitch acredita que a geração de fluxo de caixa da Klabin continuará robusta, em razão de seu baixo custo de produção na indústria e da forte demanda dos segmentos de papel e embalagens.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de redução da alavancagem líquida para abaixo de 3,5 vezes em 2026.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Participação de Mercado no Brasil: A liderança da Klabin no mercado brasileiro de embalagens e seu elevado nível de verticalização fortalecem a flexibilidade de produtos da companhia em um mercado competitivo, porém fragmentado. A empresa detém 22% de participação no mercado de papelão ondulado e 40% no de cartões revestidos. No Brasil, é a única produtora de embalagens de papel-cartão para líquidos (LPB - *Liquid Packaging Board*) e a maior de *kraftliner* e sacos industriais, com participações de 60% e 51%, respectivamente.

A forte participação de mercado da Klabin lhe confere liderança de preços no Brasil e capacidade de preservar volumes de vendas e margens operacionais superiores em cenários econômicos instáveis, quando comparada a seus concorrentes. O negócio de papel e embalagens representou 59% do EBITDA da empresa em 2024, enquanto o de celulose 41%. A Fitch considera a vantagem competitiva da Klabin sustentável em função de sua escala, elevado nível de integração e diversificação da base de clientes, com destaque para o setor de alimentos, que é mais resiliente e representa 67% das vendas de papel e embalagens.

Fábrica de Celulose e Ativos Florestais: A presença da Klabin no segmento de embalagens é fortalecida por seus ativos florestais e pela moderna fábrica de celulose, cuja capacidade de produção anual é de 1,6 milhão de toneladas. A empresa supre a maior parte de suas necessidades de fibra por meio de seus expressivos ativos florestais, o que lhe assegura uma estrutura de custos de produção competitiva no longo prazo. Em 31 de março de 2025, o valor contábil dos ativos biológicos referentes às plantações florestais era de BRL12,7 bilhões.

Gradual Redução da Alavancagem: A alavancagem líquida da Klabin atingiu 4,3 vezes em 2024, e a Fitch espera que ela se reduza para menos de 4,0 vezes em 2025 e cerca de 3,5 vezes em 2026. O pico de alavancagem em 2024, embora alto para a classificação atual da Klabin, está dentro da tolerância durante a fase baixa do ciclo e em um período de investimento, considerando a capacidade da empresa de reduzir seu endividamento dentro das sensibilidades de sua classificação.

Fortes Margens Operacionais: A Fitch espera que a margem EBITDA da Klabin permaneça próxima de 40% ao longo do horizonte de classificação. A agência projeta que a Klabin gerará um EBITDA de BRL8,5 bilhões e um fluxo de caixa das operações (CFO) de BRL5,8 bilhões em 2025, e BRL9,7 bilhões e BRL6,0 bilhões, respectivamente, em 2026. Isso se compara a um EBITDA de BRL8,2 bilhões e a um CFO de BRL4,3 bilhões em 2024. O FCF da Klabin deve voltar a ser positivo em 2025. O cenário base considera dividendos anuais

entre BRL1,2 bilhão e BRL1,5 bilhão em 2025 e 2026, e investimentos totais próximos de BRL6,4 bilhões no período de dois anos.

Volatilidade dos Preços da Celulose: A Fitch estima que os preços da BEKP ficarão em torno de USD600 por tonelada em 2025, frente à média de USD625 por tonelada em 2024. As incertezas relacionadas às políticas tarifárias no primeiro semestre levaram a oscilações nos preços da celulose, com os produtores de papel adiando as compras. Os preços recuaram para cerca de USD500 por tonelada, e a agência espera alguma recuperação no final do ano. Uma retomada mais significativa depende da melhora sustentável da demanda, o que parece menos provável até que os participantes do mercado tenham maior visibilidade sobre as políticas tarifárias e as condições econômicas globais. No entanto, os fundamentos do setor permanecem sólidos, sem previsão de entrada de novos projetos de expansão de capacidade no mercado até 2028, o que provavelmente sustentará tendências de aumentos dos preços, apesar de um crescimento mais lento da demanda.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Indicadores de dívida líquida/EBITDA médios iguais ou superiores a 3,5 vezes durante o ciclo de preços da celulose, após a conclusão da expansão;
- Dívida líquida superior a USD6,0 bilhões, após a conclusão do projeto de expansão;
- Ambiente macroeconômico mais instável, que enfraqueça a demanda e os preços dos produtos de embalagem.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Indicadores de dívida líquida/EBITDA médios iguais ou inferiores a 2,5 vezes durante o ciclo de preços da celulose após a conclusão do projeto de expansão;
- Dívida líquida inferior a USD3,3 bilhões após a conclusão do projeto de expansão.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário-Base da Klabin Incluem:

- Volume de vendas de papel e embalagens de 2,6 milhões de toneladas em 2025 e 2026;
- Volume de vendas de celulose de 1,5 milhão de toneladas em 2025 e 2026;
- Preço líquido médio de celulose de fibra curta de USD600 por tonelada em 2025;
- Taxa de câmbio média de BRL5,8/USD em 2025 e 2026;
- Investimentos de BRL6,3 bilhões em 2025 e 2026;
- Dividendos em torno de 15% do EBITDA a partir de 2025.

ANÁLISE DE PARES

A Klabin é líder no segmento de embalagens no Brasil. Seu porte, o acesso à fibra de baixo custo e o alto nível de integração de suas atividades frente aos de muitos de seus concorrentes proporcionam vantagens competitivas à empresa, consideradas sustentáveis pela Fitch. O perfil de negócios da Klabin é condizente com um rating na categoria 'BBB'.

A alavancagem da Klabin permanecerá alta em 2025, após a aquisição de terras e madeira para aumentar sua própria base florestal. Sua alavancagem é maior do que a da Empresas CMPC S.A. (CMPC, BBB/Estável), Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco, BBB/Negativa) e Suzano S.A. (Suzano, BBB-/Positiva). A liquidez é historicamente forte para produtores de celulose e embalagens, e a Klabin tem forte acesso aos mercados de dívida e de capitais.

A empresa está mais exposta à demanda do mercado local do que a Suzano, a CMPC e a Arauco, que são líderes na produção global de celulose de mercado. Isto torna a Klabin mais vulnerável a condições macroeconômicas do que estes pares, o que também é um fator negativo para os ratings. A Fitch considera positiva a concentração das vendas da Klabin no setor de alimentos – que, no Brasil, é relativamente resiliente ao desaquecimento da economia –, além do fato de a empresa ser a única produtora de embalagens de papel-cartão para líquidos, pois estes fatores adicionam estabilidade aos resultados operacionais.

CONSIDERAÇÕES DE ESG

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o Score de Relevância de crédito Ambiental, Social e de Governança (ESG) é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo sobre o crédito da instituição, seja devido à sua natureza,

ou à maneira como estão sendo por ela administradas. Para mais informações sobre os Scores de Relevância de ESG da Fitch, acesse 'www.fitchratings.com/esg'.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A sólida posição de liquidez da Klabin e o baixo risco de refinanciamento permanecem como considerações importantes de crédito. Em 31 de março de 2025, a empresa tinha BRL6,5 bilhões em caixa e aplicações financeiras, e BRL42,7 bilhões em dívida total, incluindo cerca de BRL1,0 bilhão em operações de *factoring*, de acordo com os critérios da Fitch.

A empresa possui um alongado perfil de amortização de dívida, com BRL4,9 bilhões de dívida vencendo em 2025, incluindo BRL1,0 bilhão em operações de *factoring*, BRL2,4 bilhões em 2026 e BRL3,3 bilhões em 2027. A flexibilidade financeira é reforçada por uma linha de crédito rotativo não utilizada de USD500 milhões.

Em 31 de março de 2025, cerca de 80% da dívida total estava denominada em dólares americanos. A dívida total consistia em *Bonds* (32%), empréstimos sindicalizados (9%), *factoring* (7%), BNDES (7%), debêntures (6%), notas de crédito à exportação e pré-pagamentos de exportação (5%), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA, 1%) e outros empréstimos (33%).

PERFIL DO EMISSOR

A Klabin é líder nos setores de papelão ondulado e cartões revestidos no Brasil. No mercado nacional, é a única produtora de embalagens de papel-cartão para líquidos e a maior de *kraftliner* e de sacos industriais. Possui também capacidade de produção anual de 1,6 milhão de toneladas de celulose de mercado.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

28 March 2025

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Klabin S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis,

incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de junho de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 de março de 2025.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

Outra Metodologia Relevante:

- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Klabin S.A.	
senior unsecured	Natl LT AAA(bra) New Rating

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows ▼

NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective from 6 December 2024 to 27 June 2025 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 6 de dezembro de 2024 a 27 de junho de 2025 \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Klabin S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do

Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.