

Ademais, a empresa possui um sólido perfil de amortização de dívida, sem vencimentos significativos até 2029 e com um prazo médio de amortização de 85 meses. Isso, combinado com uma caixa projetado de R\$ 8,9 bilhões em 2026 e elevada geração de FOCF, sustenta nossa visão de uma liquidez robusta e ampara o rating da companhia no topo da nossa Escala Nacional Brasil.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa visão de que as operações diversificadas, os maiores volumes decorrentes do *ramp-up* da nova máquina de papel 28 e o custo caixa controlado da Klabin devem compensar os preços mais baixos da celulose e as pressões inflacionárias. Esperamos fluxos de caixa sólidos nos próximos trimestres após um primeiro semestre fraco.

Além disso, projetamos índices de dívida sobre EBITDA de 4,0x em 2026 e de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 20%, além de um aumento significativo do FOCF.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12-18 meses se as métricas de alavancagem da Klabin não melhorarem como esperado.

Ademais, uma significativa queda de preços e valorização do real, bem como uma estratégia de crescimento mais agressiva, poderia resultar em:

- Dívida sobre EBITDA permanecendo acima de 4x;
- FFO sobre dívida abaixo de 20% em uma média móvel de três anos.

Cenário de elevação

O rating da Klabin já é avaliado no topo da nossa Escala Nacional Brasil.

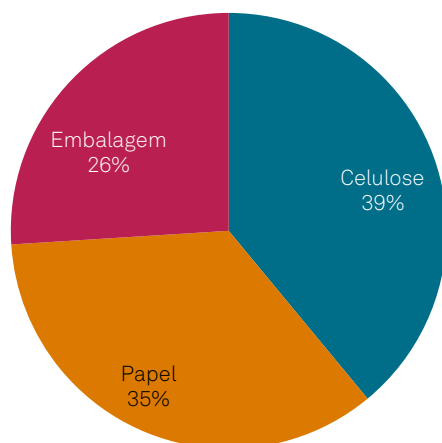
Descrição da Empresa

A Klabin é uma das maiores produtoras de celulose e papel do Brasil, com foco em diversos produtos florestais, além de ser a principal produtora e exportadora de embalagens de papel do país. A empresa opera 21 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Possui 910.000 hectares (ha) de terra, dos quais 386.000 ha são florestas plantadas (214.000 ha de fibra longa e 172.000 ha de fibra curta). Suas unidades de negócios abrangem os segmentos florestal (madeiras plantadas de pinus e eucalipto), papéis (papel-cartão e *kraftliner*), 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%, e as ações remanescentes são de propriedade de fundos privados com participações de 3,9%-7,9% ou são negociadas livremente na Bolsa de Valores de São Paulo.

Gráfico 1

Volumes vendidos por divisão no ano fiscal de 2025



Fonte: S&P Global Ratings.

© 2026 Standard & Poor's Financial Services LLC.

Principais Métricas

Klabin S.A. – Resumo das projeções*

R\$ milhões	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-							
	2022R	2023R	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P	2029P
Receita	20.033	18.024	19.645	20.698	21.548	21.691	21.740	22.270
Lucro bruto	12.633	10.124	11.267	12.220	12.621	12.716	12.743	12.810
EBITDA (reportado)	9.860	7.576	8.461	9.471	9.488	9.461	9.404	9.360
(+/-) Outros	(2.059)	(1.288)	(1.055)	(1.880)	(1.559)	(1.464)	(1.446)	(1.546)
EBITDA	7.801	6.288	7.406	7.591	7.929	7.997	7.958	7.814
(-) Juros-caixa pagos	(1.609)	(1.699)	(1.432)	(1.392)	(1.554)	(1.230)	(944)	(684)
(-) Imposto-caixa pago	(534)	(168)	(489)	(15)	(297)	(265)	(526)	(608)
(+/-) Outros	--	695	778	782	--	--	--	--
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	5.657	5.116	6.262	6.965	6.078	6.503	6.488	6.522
EBIT	7.168	4.875	5.302	5.008	4.393	4.548	4.911	5.224
Despesa com juros	1.212	1.591	1.900	1.959	1.551	1.230	944	682
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	5.314	4.348	3.755	4.302	7.249	6.666	7.600	7.977
Investimentos (capex)	7.441	3.860	3.530	2.774	3.371	2.848	2.464	2.494
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(2.126)	489	225	1.528	3.878	3.818	5.136	5.483
Dividendos	1.747	1.478	1.779	1.122	1.189	1.200	1.194	1.172
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(3.873)	(990)	(1.555)	406	2.688	2.618	3.942	4.311
Dívida (reportada)	27.541	31.341	39.704	36.721	31.307	31.738	32.014	32.014
(+) Passivos de arrendamentos	1.645	1.923	1.858	1.738	1.809	1.821	1.825	1.870
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(6.502)	(10.715)	(7.530)	(10.891)	(7.722)	(10.234)	(13.557)	(17.362)
(+/-) Outros	2.337	2.660	4.134	4.099	3.986	3.775	3.206	3.024

Klabin S.A.

Dívida	25.020	25.209	38.166	31.667	29.380	27.101	23.488	19.545
Patrimônio líquido	11.568	13.733	8.637	14.401	16.181	17.628	19.588	22.062
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(2.893)	27	53	1.415	3.476	3.479	4.806	5.115
Despesa com juros (reportada)	1.157	1.782	2.659	2.683	2.317	1.968	1.923	1.954
Capex (reportado)	8.125	4.363	3.548	2.832	3.371	2.848	2.464	2.494
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	6.502	10.715	7.530	10.891	7.722	10.234	13.557	17.362
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	3,2	4,0	5,2	4,2	3,7	3,4	3,0	2,5
FFO/dívida (%)	22,6	20,3	16,4	22,0	20,7	24,0	27,6	33,4
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4,5	4,0	5,4	6,0	4,9	6,3	7,9	10,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,4	4,0	3,9	3,9	5,1	6,5	8,4	11,5
OCF/dívida (%)	21,2	17,2	9,8	13,6	24,7	24,6	32,4	40,8
FOCF/dívida (%)	(8,5)	1,9	0,6	4,8	13,2	14,1	21,9	28,1
DCF/dívida (%)	(15,5)	(3,9)	(4,1)	1,3	9,1	9,7	16,8	22,1
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	(11,6)	0,1	0,1	4,5	11,8	12,8	20,5	26,2
Crescimento anual da receita (%)	21,5	(10,0)	9,0	5,4	4,1	0,7	0,2	2,4
Margem bruta (%)	63,1	56,2	57,4	59,0	58,6	58,6	58,6	57,5
Margem EBITDA (%)	38,9	34,9	37,7	36,7	36,8	36,9	36,6	35,1
Retorno sobre capital (%)	21,4	12,9	12,4	10,8	9,6	10,1	11,2	12,3
Retorno sobre ativos totais (%)	15,4	9,1	8,8	7,7	6,8	7,1	7,4	7,6
EBITDA/juros caixa (x)	4,8	3,7	5,2	5,5	5,1	6,5	8,4	11,4
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	5,9	3,1	2,8	2,6	2,8	3,7	5,2	7,7
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	68,4	64,7	81,5	68,7	64,5	60,6	54,5	47,0
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	6,4	4,0	3,9	3,9	1,2	3,4	8,4	11,5
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	68,4	64,7	81,5	68,7	64,5	60,6	54,5	47,0

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

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Klabin como forte. Esperamos que suas fontes de caixa excedam os usos em cerca de 2,7x nos próximos 24 meses, proporcionando flexibilidade financeira à empresa. Sua posição de caixa de aproximadamente R\$ 8,9 bilhões em 31 de março de 2026 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 2030, o que respalda a sua liquidez em um cenário de estresse nesse período. Além disso, a empresa não está sujeita a *covenants* financeira na sua dívida, e possui relacionamentos sólidos e bem estabelecidos com bancos e bom acesso aos mercados de crédito.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 8,9 bilhões em 31 de março de 2026;
- Linha de crédito rotativo disponível de US\$500 milhões;
- FFO-caixa de cerca de R\$ 7,5 bilhões nos próximos 12 meses;
- Nova dívida emitida em abril 2026 de cerca de R\$ 1,8 bilhões.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 2,3 bilhão em 31 de março de 2026;
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 900 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex em torno de R\$ 3,2 bilhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Klabin S.A.				
12ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1 bilhão	19 de março de 2029	brAAA	br3(50%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos a 12ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Klabin em 'brAAA'. O rating de recuperação 'br3' atribuído à dívida indica nossa expectativa de uma recuperação de cerca de 50% para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Em nosso cenário de default, acreditamos que a deterioração das condições macroeconômicas e da indústria, com baixos preços de celulose e papel por um longo período, resultariam em fluxos de caixa muito mais fracos, insuficientes para cobrir os pagamentos de juros e principal, e o capex de manutenção da empresa. Além disso, nesse cenário, projetamos que o EBITDA da companhia cairia cerca de 40% em relação ao projetado para 2026.
- Acreditamos que a Klabin seria reestruturada em vez de liquidada nesse cenário, 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\$ 23,3 bilhões

Default simulado e premissas de avaliação

- Jurisdição: Brasil
- Ano simulado do default: 2031
- EBITDA de emergência: R\$ 4,7 bilhões
- Múltiplo EV implicado: 5,0x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 23,3 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 21,1 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 9,7 bilhões (Finnvera, BNDES, BID Invest, IFC, e JICA)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 24,8 bilhões (empréstimos bancários, *senior notes* e debêntures)
- Expectativa de recuperação: 50%

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

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025](#)
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025](#)

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2026 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, completude, 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.