

RELATÓRIO DE CRÉDITO

30 de outubro de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (\*)

|                                     | Rating | Perspectiva |
|-------------------------------------|--------|-------------|
| <b>Irani Papel e Embalagem S.A.</b> |        |             |
| Rating de Emissor                   | AA.br  | Estável     |
| 6ª Emissão de                       | AA.br  | --          |
| Debêntures – Série Única            |        |             |

(\*) 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.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Rafael Sommer  
Senior Credit Analyst ML  
[rafael.sommer@moodys.com](mailto:rafael.sommer@moodys.com)

Felipe Lima  
Associate ML  
[felipe.lima@moodys.com](mailto:felipe.lima@moodys.com)

Patricia Maniero  
Director – Credit Analyst ML  
[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil  
+55.11.3043.7300

Irani Papel e Embalagem S.A.

|                           | 2022  | 2023  | 2024  | UDM jun/25 | 2025E         | 2026E         |
|---------------------------|-------|-------|-------|------------|---------------|---------------|
| <b>Indicadores</b>        |       |       |       |            |               |               |
| Dívida Bruta / EBITDA     | 3,0x  | 3,0x  | 3,5x  | 3,4x       | 2,5x – 3,0x   | 2,5x – 3,0x   |
| EBIT / Despesa Financeira | 3,9x  | 2,0x  | 1,6x  | 1,6x       | 1,5x – 2,0x   | 1,5x – 2,0x   |
| CFO / Dívida Bruta        | 20,7% | 16,3% | 23,2% | 23,3%      | 15% - 20%     | 15% - 20%     |
| <b>R\$ (milhões)</b>      |       |       |       |            |               |               |
| Receita                   | 1.687 | 1.594 | 1.627 | 1.687      | 1.700 - 1.900 | 1.800 - 2.000 |
| EBITDA                    | 612   | 551   | 494   | 535        | 550 - 650     | 600 - 700     |

Fonte: Irani e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes - padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

O perfil de crédito da [Irani Papel e Embalagem S.A.](#) (“Irani”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete sua consolidada posição competitiva nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, ocupando a posição de quarta maior produtora de papel para embalagens do Brasil. A Companhia conta com uma forte diversificação, diante de um portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação no mercado interno e externo. Com margens superiores à média da indústria, beneficiadas pela verticalização dos negócios, a Irani possui métricas de crédito sólidas e posição de liquidez forte. Por outro lado, o rating considera a escala ainda moderada, a exposição às flutuações inerentes ao setor e a concorrência em um mercado de embalagens fragmentado.

A Irani conta com quatro unidades fabris, que juntas somam uma capacidade produtiva anual de 327 mil toneladas de papel, além de áreas de florestas plantadas de pinus utilizadas como matéria-prima. Atualmente, a Irani atua em dois principais segmentos: papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, que representaram, respectivamente, 37% e 58% da receita líquida em 2024. Os 5% restantes correspondiam ao segmento de resinas, descontinuado desde março de 2025.

A Irani está concluindo a Plataforma Gaia, ciclo de investimentos iniciado em 2020 e previsto para terminar em 2027. O projeto inclui onze iniciativas voltadas à expansão de capacidade produtiva, geração de energia, modernização de ativos e melhoria do portfólio. Até junho de 2025, 87% do total de R\$ 1,2 bilhão já havia sido investido, com o restante previsto para 2025 e 2026.

Diante do atual ciclo de investimentos, as métricas de crédito da Irani estão ligeiramente mais pressionadas, porém já devem retomar a trajetória de melhora a partir do ano corrente. Em junho de 2025, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 3,4x, ante 3,5x em 2024 e 2,6x na média dos três anos anteriores (2021 a 2023). A cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), por sua vez, foi de 1,6x, em linha com 2024 e abaixo da média de 4,1x entre 2021 e 2023. Para os próximos 12 a 24 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta ajustada atinja patamares em torno de 2,5x a 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 2,0x.

**Pontos fortes de crédito**

- Posição competitiva solidificada, ocupando a posição de quarta maior produtora de papel para embalagens do Brasil.
- Forte diversificação, diante de um portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação no mercado interno e externo.
- Verticalmente integrada na produção de celulose, operando unidades florestais próprias.
- Suas margens operacionais são historicamente saudáveis, superiores à média da indústria.
- Métricas de crédito sólidas e posição de liquidez forte.

**Desafios de crédito**

- Escala ainda moderada.
- Margens estão sujeitas a oscilações que acompanham as variações nos preços das matérias-primas.
- Concorrência em um mercado de embalagens fragmentado.
- Ciclo de investimentos demandam maior necessidade de capital, além de estar sujeito a riscos de execução.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável do Rating de Emissor reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que a Irani continuará apresentando fortes resultados, ao mesmo tempo terá uma prudente alocação de capital, de modo que as suas métricas de crédito se mantenham em patamares sólidos ao longo dos próximos 12 a 18 meses. Ainda, esperamos a manutenção de forte perfil de liquidez, de modo a não pressionar seu perfil de crédito.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

O rating poderá ser elevado caso a Companhia fortaleça seu perfil de negócios, ou reforce ainda mais sua posição de liquidez. Quantitativamente, uma elevação do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) fique abaixo de 2,5x, de forma sustentada.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

O rating pode sofrer um rebaixamento caso haja uma deterioração do perfil de liquidez ou de seus níveis rentabilidade. Quantitativamente, um rebaixamento do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) se mantenha em níveis acima de 4,0x.

**Perfil**

Sediada em Porto Alegre (RS), a Irani é a quarta maior produtora de papéis para embalagens do Brasil. A Companhia possui quatro unidades industriais distribuídas em Santa Catarina, São Paulo e Minas Gerais. Listada no segmento Novo Mercado da [B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável), a Companhia é controlada indiretamente pela Família Druck por meio dos veículos Irani Participações S.A. (que detém 44,6% de participação), Companhia Habitasul de Participações (4,3%) e Habitasul Desenvolvimento Imobiliários S.A. (8,2%). As ações remanescentes estão em circulação no mercado (42,9%). Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, sua receita líquida atingiu R\$ 1,7 bilhão, com margem EBITDA ajustada (que inclui receita financeira) de 31,7%.

Principais considerações de crédito

Sólido perfil de negócios, sustentado por uma posição competitiva consolidada, escala moderada e verticalização

A Irani possui uma posição competitiva consolidada nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, contando com uma capacidade de produção anual de 327 mil toneladas de papel. Com base nisso, a Companhia ocupa o posto de quarta maior produtora de papel para embalagens no Brasil, atrás da [Klabin S.A.](#) (AAA.br estável), líder do setor, da Smurfit Kappa do Brasil Indústria de Embalagens S.A. (“Smurfit Westrock”) e da Trombini Embalagens S.A. (“Trombini”).

Com uma receita líquida de R\$ 1,7 bilhão nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025 — refletindo uma escala ainda moderada —, a Irani está presente em toda a cadeia de valor de papel e celulose, destacando-se por sua operação verticalmente integrada e por sua ampla base de ativos, estrategicamente distribuída nas regiões Sul e Sudeste do país. A Companhia dispõe de 19,1 mil hectares de florestas plantadas de pinus nos estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul — sendo 17,5 mil hectares de áreas próprias e 1,6 mil hectares arrendadas —, além de quatro unidades fabris: duas em Vargem Bonita (SC), uma em Indaiatuba (SP) e outra em Santa Luzia (MG).

A Companhia supre cerca de 90% de sua demanda de madeira por meio de florestas próprias, as quais são utilizadas para a produção de celulose — que totalizou 96 mil toneladas em 2024, suprimindo praticamente toda a sua necessidade dessa matéria-prima. A celulose, por sua vez, é utilizada principalmente na fabricação de papéis flexíveis. Complementarmente, a Irani adquire aparas de uma ampla rede de fornecedores localizados nos estados de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul para a fabricação de papel rígido, matéria-prima das embalagens de papelão ondulado. Do total de fibras utilizadas em sua produção, 28% são virgens (celulose) e 72% recicladas (aparas), refletindo um modelo produtivo eficiente e sustentável.

FIGURA 1  
Perfil de negócios sustentado por operação verticalmente integrada e ampla base de ativos,...

Capacidade de produção da Irani (mil toneladas)

| Unidades Fabris    | Celulose Fibra Longa | Papel | Embalagens |
|--------------------|----------------------|-------|------------|
| Indaiatuba - SP    | -                    | -     | 85kt       |
| Santa Luzia - MG   | -                    | 62kt  | -          |
| Vargem Bonita - SC | 100kt                | 256kt | 91kt       |

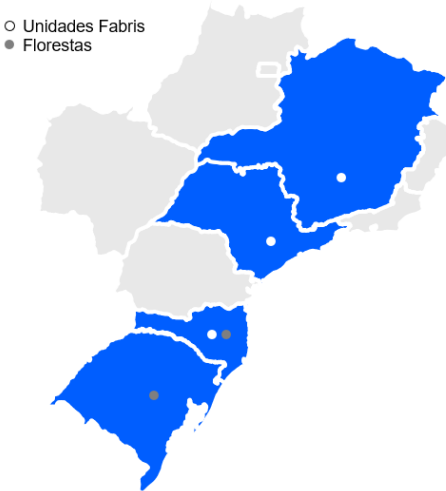
  

| Florestas         | Área de Terra | Foco                         |
|-------------------|---------------|------------------------------|
| Santa Catarina    | 27.965 ha     | Celulose, madeira e biomassa |
| Rio Grande do Sul | 7.783 ha      | Resina e madeira             |

Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

FIGURA 2  
...estrategicamente distribuída nas regiões Sul e Sudeste do país

Distribuição geográfica dos ativos da Irani



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

Forte diversificação, com portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação no mercado interno e externo

Atualmente, a Irani atua em dois principais segmentos: papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, que representaram, respectivamente, 37% e 58% da receita líquida em 2024. Os 5% restantes correspondiam ao segmento de resinas, descontinuado a partir de março de 2025.

No **segmento de papel para embalagens**, a Companhia produz e comercializa papéis rígidos e flexíveis, de baixa e alta gramatura (de 30 a 200 g/m2) nas cores natural, branco e colorido. Em 2024, a produção totalizou 314 mil toneladas, das quais 214 mil toneladas foram de papéis rígidos, que são destinados principalmente à produção de embalagens de papelão ondulado — com 188 mil toneladas de sua produção voltada para esse fim, enquanto as 25 mil toneladas restantes foram vendidas a terceiros. Já o papel flexível, fabricada a partir de fibras virgens (celulose) e disponível em diferentes gramaturas, atingiu uma produção de 100 mil toneladas no mesmo ano. Essa modalidade de papel é comercializada para transformadores que o convertem em produtos finais diversos, como sacos industriais, sacolas para varejo e delivery, sacos de pão, entre outros. A Companhia conta com uma participação de aproximadamente 5% no mercado brasileiro de papéis flexíveis, alcançando até 40% em nichos específicos, como o de papéis de baixa gramatura, no qual é líder absoluta. Cerca de 75% do volume desse segmento é direcionado ao mercado interno,

com destaque para o estado de São Paulo, enquanto os 25% restantes são exportados, tendo como principais destinos China, Arábia Saudita, Paquistão e Argentina.

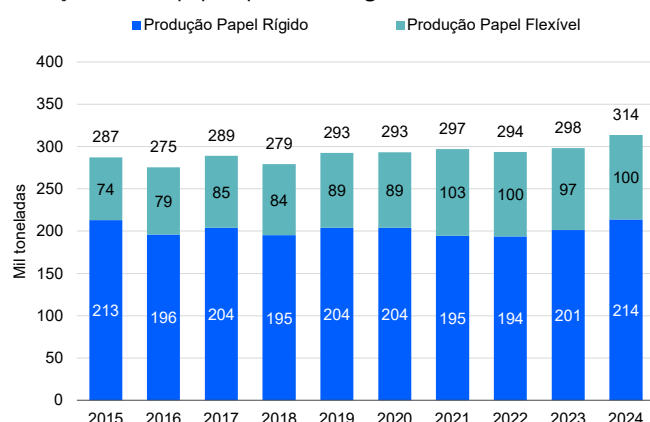
No **segmento de embalagens de papelão ondulado**, por sua vez, a Irani atua na produção de caixas e chapas, customizadas em uma ampla variedade de composições conforme as necessidades dos clientes. Cerca de 70% dos clientes estão concentrados no resiliente setor de alimentos, com forte presença nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, sendo São Paulo o estado com maior volume de vendas. Neste segmento, a Companhia possui uma participação total de 4,2%, sendo 4,1% em caixas e 5,1% em chapas. Embora mantenha relacionamentos duradouros com seus clientes, a Irani não firma contratos de longo prazo.

Adicionalmente, destacamos que a Companhia conta com **geração própria de energia elétrica**, por meio das Centrais Geradoras Hidrelétricas (CGH) Flor do Mato e Salto Cristo Rei, da Pequena Central Hidrelétrica (PCH) São Luiz, de duas usinas de cogeração e duas termoeletricas. Toda a energia gerada por essas unidades é utilizada internamente, sendo capaz de suprir 64% da demanda energética da Empresa em 2024. Com a repotenciação das hidrelétricas, a expectativa é atingir 100% de autossuficiência.

**FIGURA 3**

**A produção totalizou 314 mil toneladas, sendo a maior parte dos papéis rígidos utilizados internamente...**

Produção total de papéis para embalagens em mil toneladas

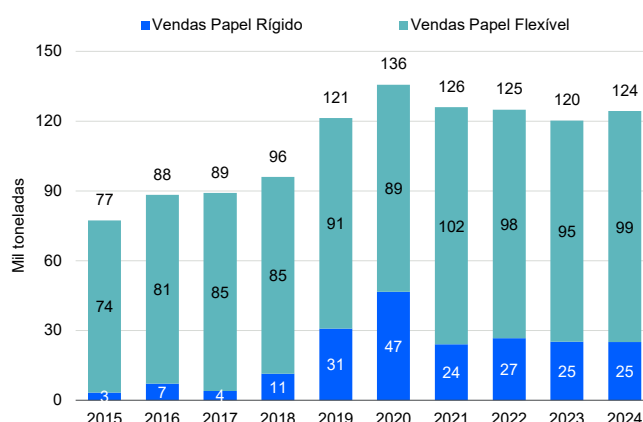


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**FIGURA 4**

**...enquanto os papéis flexíveis são vendidos a terceiros**

Venda de papéis para embalagens



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

### Fundamentos positivos têm contribuído para o crescimento da indústria de embalagens de papel e papelão ondulado

Segundo a Associação Brasileira de Embalagem ("ABRE"), a indústria de embalagens no Brasil alcançou um valor de R\$ 165,9 bilhões em 2024, dos quais R\$ 60,2 bilhões corresponderam a embalagens de cartolina e papel-cartão (R\$ 17,4 bilhões), papelão ondulado (R\$ 33,8 bilhões) e papéis (R\$ 9 bilhões). No caso do mercado de embalagens de papelão ondulado e papéis — segmentos em que a Irani atua — o crescimento tem superado a taxa de crescimento do PIB brasileiro, impulsionado por fundamentos positivos que elevam a demanda por soluções personalizadas e sustentáveis. Entre os principais fatores estão: (i) a substituição crescente do plástico pelo papel, refletindo uma mudança significativa nas preferências dos consumidores e reguladores em favor de opções mais sustentáveis; (ii) o avanço do e-commerce e dos serviços de entrega, que aumentou a necessidade de embalagens resistentes e versáteis, capazes de proteger os produtos durante o transporte; (iii) a versatilidade das fibras de papel, que permite atender à demanda por soluções personalizadas e adaptáveis.

Como resultado desse movimento, a participação das embalagens de papelão ondulado e papéis atingiu 25,8% do total em 2024, frente a 23,5% em 2019. Ao mesmo tempo, destaca-se que o Brasil é o sexto maior mercado de papelão ondulado do mundo, apesar de um consumo per capita ainda baixo, de 35 m<sup>2</sup>.

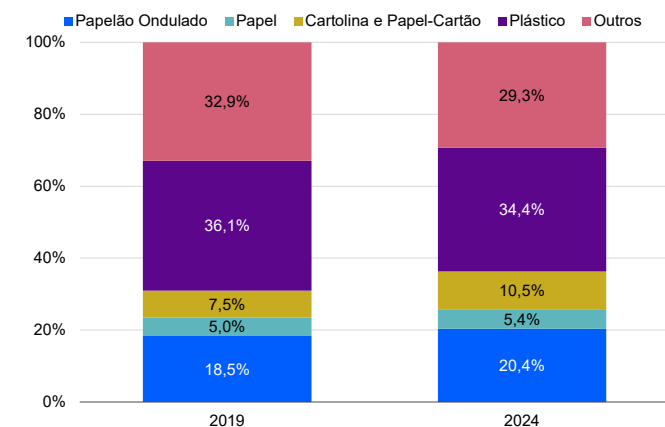
Mais especificamente, no segmento de papelão ondulado, segundo dados da Associação Brasileira de Embalagens em Papel ("Empapel"), em 2024, a expedição doméstica de caixas, chapas e acessórios de papelão ondulado atingiu 4,2 milhões de toneladas, representando um crescimento de 4,9% em relação ao ano anterior. Esse crescimento foi principalmente impulsionado pelo notável desempenho da indústria alimentícia, especialmente no setor de proteínas. De acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), o ritmo de exportações foi robusto ao longo do ano, com embarques de carne bovina, suína e de frango aumentando 9,9% em 2024, em comparação ao ano anterior.

Em relação a 2025, a Empapel observou um ritmo moderado na expedição de caixas, acessórios e chapas de papelão ondulado. Os volumes acumulados de janeiro a agosto registraram uma retração de 0,7% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho abaixo das expectativas, juntamente com um cenário macroeconômico desafiador, levou a associação a revisar suas estimativas de mercado para uma queda de 0,2% em 2025, em comparação com a previsão anterior de crescimento de 2%.

**FIGURA 5**

**Maior demanda por soluções personalizadas e sustentáveis...**

Quebra da participação de cada matéria prima na indústria de embalagens em 2019

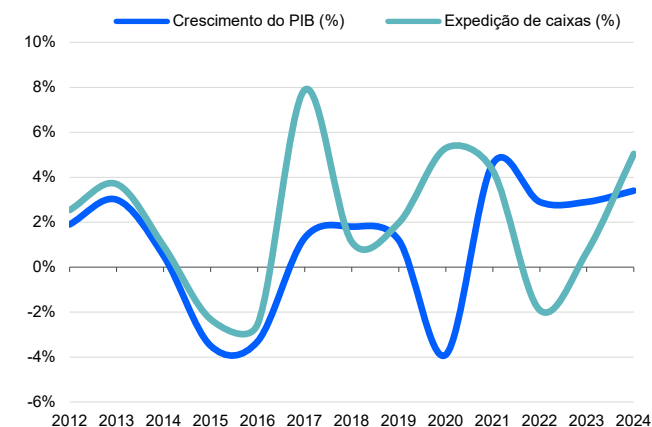


Fonte: ABRE e Moody's Local Brasil

**FIGURA 6**

**...tem impulsionado o uso de embalagens de papelão ondulado**

Quebra da participação de cada matéria prima na indústria de embalagens em 2024



Fonte: Empapel, IBGE e Moody's Local Brasil

**Fortes resultados, sustentados por margens saudáveis e superiores à de seus pares**

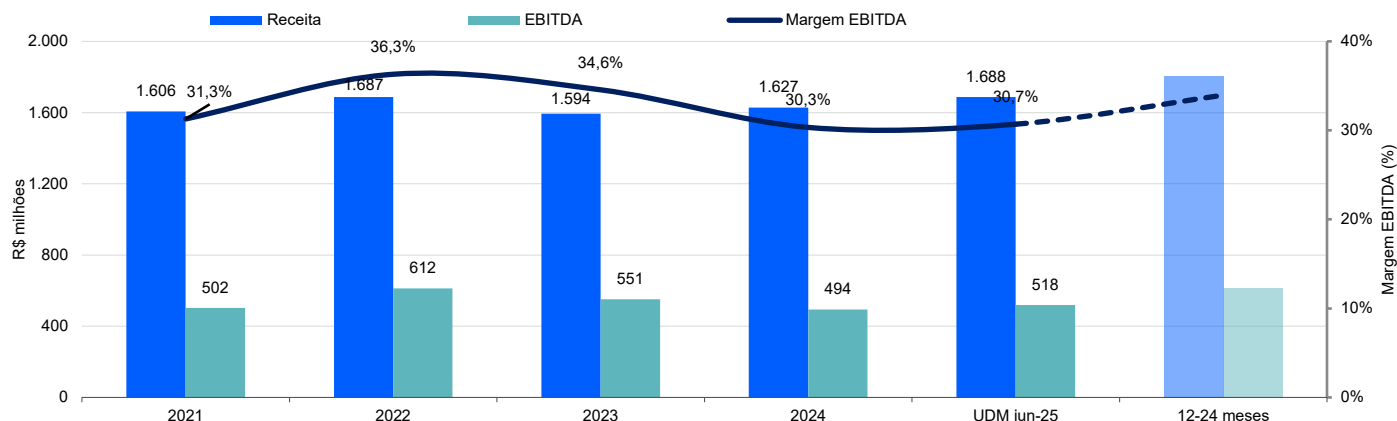
Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, a Companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 1,7 bilhão, representando um crescimento anual médio de 11% desde 2019, sustentado por incremento de preços e aumento de volumes em todos os segmentos. Suas margens operacionais são historicamente saudáveis e superiores às de seus pares, que são sustentadas pela eficiência operacional e pela verticalização, contando com ativos florestais próprios e autossuficiência em celulose. No entanto, ponderamos que essas margens estão sujeitas a oscilações que acompanham as variações nos preços das matérias-primas — especialmente das aparas de papel, que representam entre 20% e 30% do custo dos produtos vendidos (CPV). Vale ressaltar que os preços das aparas nem sempre acompanham, na mesma proporção, os ajustes nos preços dos papéis e embalagens comercializados.

Em 2024, por exemplo, sua margem EBITDA ajustada, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local Brasil, atingiu 30,3%, ante 34,6% em 2023 e 34,0% na média entre 2021 e 2023. A contração foi principalmente atribuída ao aumento expressivo no preço das aparas de papel, que subiu em média cerca de 40% em relação ao ano anterior, e à dificuldade de repasse de preços em virtude do ambiente competitivo mais acirrado. A Moody's Local Brasil entende que esse aumento dos preços das aparas é explicado (i) pela maior demanda, em virtude do incremento do volume de produção de embalagens, (ii) pelo maior volume de exportação de caixas de papelão pela indústria de alimentos e (iii) pelas chuvas acima da média em São Paulo, que impactam negativamente a coleta. Para os próximos 12 a 24 meses, a Moody's Local Brasil projeta recomposição das margens, apoiada por uma maior racionalidade da indústria, que tem permitido reajustes mais significativos de preços — a Irani já realizou um aumento de cerca de 10% no início de 2025 — e pela estabilização dos preços das aparas. Com isso, espera-se que a margem EBITDA ajustada volte a patamares próximos de 34%.

**FIGURA 7**

**Crescimento de receita e margens saudáveis sustentaram fortes resultados**

Receita, EBITDA e margem EBITDA



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**Plataforma Gaia, ciclo de investimentos referente aos anos 2020 e 2026, está em fases finais**

Em 2020, a Irani iniciou seu ciclo de investimentos denominado Plataforma Gaia. Para fazer frente a esses investimentos, a Companhia realizou uma oferta pública de distribuição primária de ações, na qual expandiu sua base acionária em 90 milhões de ações e captou R\$ 405 milhões. A Plataforma Gaia engloba 11 projetos focados na ampliação da capacidade de produção de papel e embalagens de papelão ondulado, no aumento da geração própria de energia, na modernização da base de ativos para maior eficiência de custos e na melhoria do mix de produtos.

A Companhia já se encontra nos estágios finais de seu ciclo de investimentos, previsto para ser concluído em 2026, com a maioria dos projetos já concluídos. Entre as etapas remanescentes estão o Gaia X e o Gaia XI, iniciados em 2023 e 2024, respectivamente, que incluem a instalação de uma nova impressora e a reforma da máquina de papel (MP) 5, com um investimento total estimado em R\$ 146 milhões. Adicionalmente, estão programados para a segunda metade de 2025 o início dos projetos Gaia IV e Gaia V, relacionados à repotenciação das PCHs Cristo Rei e São Luiz.

Até junho de 2025, a Companhia já havia desembolsado R\$ 1,0 bilhão, representando 87% do total estimado de R\$ 1,2 bilhão para a execução completa da Plataforma. Do valor remanescente, cerca de R\$ 40 milhões estão previstos para investimento ainda em 2025, e aproximadamente R\$ 130 milhões em 2026.

**Apesar da pressão do ciclo de investimentos, métricas de crédito se mantêm em níveis saudáveis**

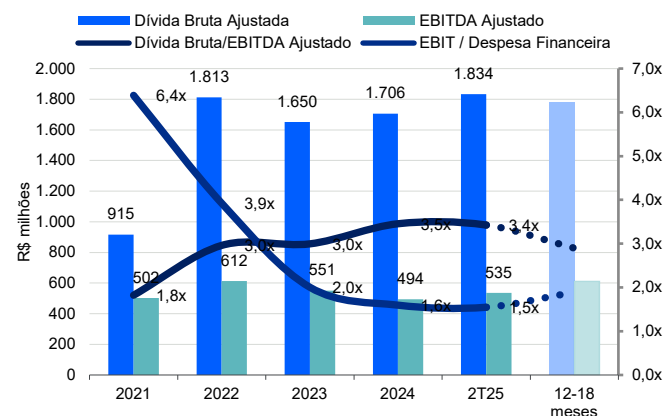
Apesar de alguma pressão advinda do atual ciclo de investimentos, as métricas de crédito da Irani se mantêm em patamares saudáveis em virtude de seus bons resultados. Em junho de 2025, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 3,4x, ante 3,5x em 2024 e 2,6x na média dos três anos anteriores (2021 a 2023). A cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), por sua vez, foi de 1,6x, em linha com 2024 e abaixo da média de 4,1x entre 2021 e 2023. Para os próximos 12 a 24 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta ajustada atinja patamares em torno de 2,5x a 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 2,0x.

Para 2025 e 2026, projetamos que seu fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) anual atingirá entre R\$ 300 – 350 milhões, em linha com a média dos últimos três anos de cerca de R\$ 350 milhões. Ao mesmo tempo, consideramos capex anuais ajustados (incluindo pagamento de principal de arrendamento e investimentos relacionados à Plataforma Gaia) de cerca de R\$ 180 milhões e R\$ 275 milhões em 2025 e 2026, respectivamente. Assumimos uma distribuição de 50% do lucro líquido, em linha com sua política de distribuição de dividendos, que determina esse percentual enquanto sua alavancagem líquida permanecer abaixo de 2,5x. Portanto, estimamos um fluxo de caixa livre (FCF; geração de caixa após o efeito do capital de giro, pagamento de juros, capex e dividendos) anual negativo entre R\$ 0 – 50 milhões para ambos os anos.

**FIGURA 8**

**Com o fim do ciclo de investimentos, esperamos uma melhora das métricas de crédito...**

Dívida Bruta / EBITDA (alavancagem bruta) e EBIT / Despesa Financeira (cobertura de juros)

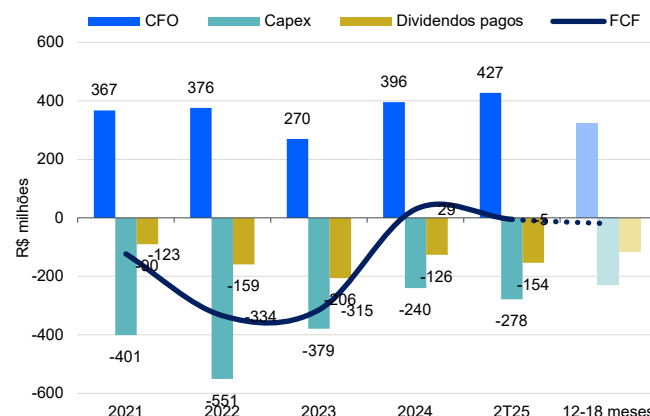


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**FIGURA 9**

**...Bem como de seu fluxo de caixa livre (FCF)**

Evolução do fluxo de caixa



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

### Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

A indústria de papel e celulose é moderadamente exposta a **riscos ambientais**, como capital natural, gestão de resíduos e poluição, manejo de água e riscos físicos relacionados ao clima. Esses riscos, no entanto, são equilibrados por práticas sólidas de produção sustentável, procedimentos robustos de gestão de riscos e um histórico consistente de expertise.

O crescente compromisso dos consumidores com a sustentabilidade — incluindo foco na economia circular, sequestro de carbono e reaproveitamento de resíduos para prolongar a vida útil dos produtos — tende a beneficiar ainda mais as empresas do setor. Isso ocorre porque os insumos primários, como fibras, são renováveis, e os produtos finais, como embalagens de papel e madeira, são reutilizáveis e recicláveis após o uso inicial. Por outro lado, os principais riscos ambientais que podem interromper operações ou o fornecimento de fibras incluem incêndios florestais, inundações e infestações de insetos. Embora a maioria dos produtores tenha investido significativamente em tecnologias e melhorias de capital para mitigar impactos ambientais, falhas humanas ou operacionais podem resultar em emissões tóxicas, águas residuais ou derramamentos químicos, acarretando multas ou custos de limpeza. Além disso, embora a indústria seja relativamente intensiva em energia, ela também se destaca como a maior usuária industrial de energia renovável autogerada.

No aspecto **social**, avaliamos que o setor apresenta riscos moderados, considerando que se trata de uma indústria com alta intensidade de manufatura e dependência de áreas de cultivo florestal. Essa característica implica exposição relevante a questões relacionadas ao capital humano, saúde, segurança e práticas de produção responsável.

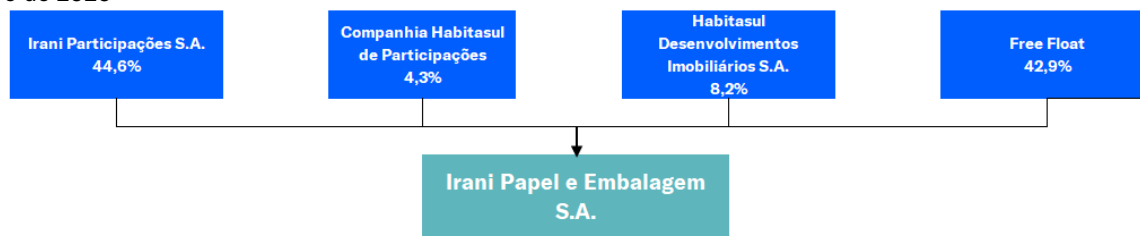
No caso da Irani, a Empresa está ativamente buscando soluções para mitigar riscos relacionados a ESG em suas operações. A Companhia possui certificações como Lixo Zero, que atesta a eficiência na gestão de resíduos sólidos. Suas florestas são certificadas pelo *Forest Stewardship Council* (FSC), garantindo que são manejadas de forma ecologicamente correta, socialmente justa e economicamente viável. Adicionalmente, a Irani detém certificações ISO 9001, ISO 14001 e ISO 14064. Entre os compromissos estabelecidos para o ciclo de 2021 a 2030, destacam-se metas como atingir 30% de mulheres em cargos de liderança e 40% no total do quadro de funcionários, zerar acidentes de trabalho com afastamento, alcançar 100% de autossuficiência em geração de energia renovável e reduzir em 30% o uso específico de água, entre outros objetivos.

Em termos de **governança**, a Irani é uma companhia de capital aberto, listada no segmento Novo Mercado da B3. A Companhia é controlada indiretamente pela Família Druck por meio dos veículos Irani Participações S.A. (que detém 44,6% de participação), Companhia Habitasul de Participações (4,3%) e Habitasul Desenvolvimentos Imobiliários S.A. (8,2%). As ações remanescentes estão em circulação no mercado (42,9%). Atualmente, seu Conselho de Administração é composto por seis membros, sendo três deles independentes.

**FIGURA 10**

**Composição Acionária da Irani**

Em setembro de 2025



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**Considerações estruturais**

A [6ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 120 milhões, em série única. As debêntures terão seu saldo de principal corrigido monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), acrescido de juros remuneratórios equivalentes a 6,6522% ao ano. O pagamento de juros será semestral e o pagamento de principal, por sua vez, será realizado em três parcelas iguais anuais entre outubro de 2038 e o vencimento final, em outubro de 2040.

**Análise de Liquidez**

A Irani possui perfil de liquidez forte e um cronograma de dívidas alongado, apresentando historicamente uma posição de caixa superior a suas obrigações financeiras de curto prazo. Ao fim de junho de 2025, sua posição de caixa totalizou R\$ 627 milhões, frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 167 milhões. Ainda, no mesmo período, a Irani contava com ativos biológicos oriundos do plantio de pinus e eucalipto em 19,1 mil hectares, cujo valor contábil atingiu R\$ 644 milhões. Esses ativos podem ser considerados uma fonte alternativa de liquidez, uma vez que poderiam ser vendidos em caso de necessidade de recursos adicionais.

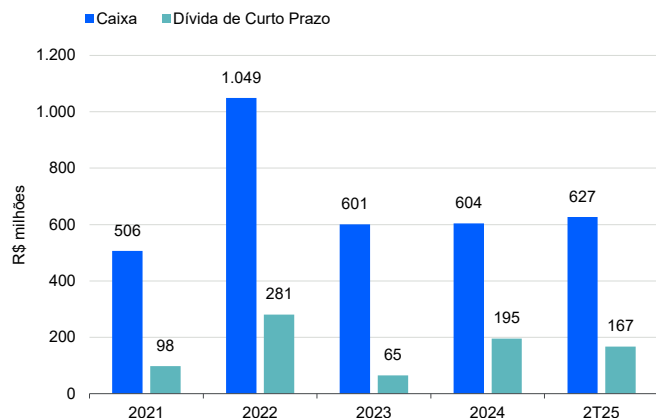
Com vencimentos de aproximadamente R\$ 900 milhões previstos para 2026 e 2027, esperamos que a Companhia mantenha uma gestão prudente de seus passivos e liquidez. Nesse sentido, a Irani concluiu recentemente, em outubro de 2025, sua 6ª Emissão de Debêntures. A Moody's Local Brasil acredita que os recursos dessa emissão devem contribuir para a flexibilidade financeira da Companhia, atendendo às necessidades de financiamento do projeto de repotenciação da PCH São Luiz, inserido no contexto da Plataforma Gaia.

Ao final do segundo trimestre de 2025, a dívida bruta ajustada da Companhia incluía dívidas financeiras (R\$ 1,8 bilhão) e arrendamentos (R\$ 52 milhões). Desse montante, apenas R\$ 11 milhões estavam denominados em moeda estrangeira, representando menos de 1% da dívida bruta ajustada. Suas dívidas possuem *covenants* financeiros, que estabelecem um nível de alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) menor ou igual a 3,5x e 4,0x (atualmente em 2,3x) e relação de EBITDA sobre despesa financeira líquida maior ou igual a 2,0x (4,3x), ambos medidos anualmente. Os cálculos dos *covenants* diferem das métricas da agência.

**FIGURA 11**

**Forte perfil de liquidez...**

Caixa vs. dívidas de curto prazo

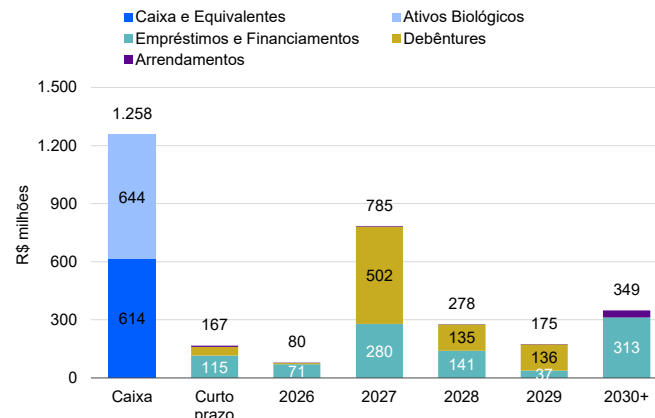


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**FIGURA 12**

**... e alongado cronograma de amortização**

Cronograma de amortização de dívidas em junho de 2025



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil

**Definição dos ratings atribuídos**

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

**Metodologia**

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2025 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") 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 INADIMPLEMENTO ("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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 MATERIAIS 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS 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 MATERIAIS 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 MATERIAIS 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. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 seus Materiais.

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, COMPLETEZ, 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.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://ir.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 Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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 a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definidos nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.