

Análise Atualizada

Irani Papel e Embalagem S.A.

12 de junho de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Satisfatório**



Risco financeiro: **Modesto**



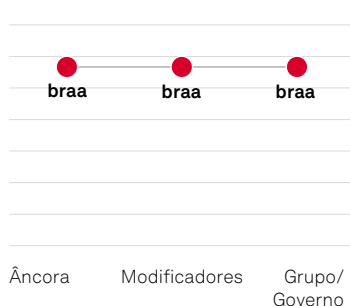
Estrutura de capital: **Neutra (0)**

Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Neutra (0)**

Perfil de crédito individual
brAA



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Analista principal

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani@spglobal.com

Contato analítico adicional

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

Aumento gradual dos volumes a partir de 2026. Acreditamos que a Irani deve reportar um aumento de volume de produção em função de uma demanda ainda resiliente no segmento de papelão ondulado, impulsionada por fatores macroeconômicos como níveis elevados de emprego e políticas de renda. Nesse sentido, esperamos que a companhia volte a priorizar volumes ao invés da estratégia mais focada em margens do ano passado. Nesse contexto, projetamos que a Irani capture ganhos de escala com o projeto Gaia II, elevando a produção de papelão ondulado para cerca de 178 mil toneladas, versus 174 mil toneladas em 2025. Além disso, projetamos que os preços aumentarão ligeiramente acima da inflação, o que, aliado a custos médios de aparas menores em relação a 2025, devem resultar em manutenção de margens acima de 30%.

Plataforma Gaia deve resultar em margem estrutural de cerca de 30%-35% no médio prazo. Em 2027, esperamos que a geração de EBITDA da Irani seja de cerca de R\$ 600 milhões, versus R\$ 540 milhões em 2026. Esse aumento deve resultar da total incorporação dos ganhos com a plataforma Gaia, sobretudo a melhora no mix de papel, com maior produção e venda de papel flexível e elevada produção interna de celulose, resultando em melhores preços médios e menor custo unitário na produção de papel. Como resultado, esperamos que a margem EBITDA atinja cerca de 33% a partir de 2027.

Recente anúncio do Gaia XII não deve impactar alavancagem. A Irani anunciou a última fase do seu plano de investimentos no âmbito da plataforma Gaia. O Gaia XII consiste na reforma da máquina de papel e a revitalização da planta de Minas Gerais, o que deve aumentar a capacidade da planta em cerca de 60%. O investimento de cerca de R\$ 514 milhões deve ser desembolsado entre 2026 e 2029, com o início da operação da máquina esperado para o quarto trimestre de

2028. Com isso, projetamos capex total de cerca de R\$ 325 milhões em 2026, R\$ 430 milhões em 2027 e R\$ 345 milhões em 2028, versus R\$ 254 milhões em 2025.

Mesmo com o aumento do capex e incorporação do fluxo de caixa dos investimentos de forma plena apenas em 2029, não projetamos aumento material na alavancagem da companhia, dado nossa expectativa de maior geração de EBITDA, impulsionada pelo *ramp-up* dos projetos já finalizados da plataforma Gaia. Assim, projetamos índice de dívida líquida sobre EBITDA estável em cerca de 2,0x-2,2x em 2026 e 2027.

Não consideramos os investimentos da plataforma Neos em nosso cenário-base. Não temos visibilidade do montante total dos desembolsos e da projeção de geração de caixa durante o ciclo de investimentos na plataforma Neos, dado que ainda não foram aprovados pelo conselho. A plataforma Neos é o próximo grande capex da Irani e deve resultar em aumento de escala de papelão-ondulado na primeira fase e maior produção de papel reciclado nas fases posteriores. Os investimentos devem ser faseados e se estender até 2035, dobrando a participação de mercado da companhia no segmento de papelão ondulado de 4% para 8%. Após a aprovação da primeira planta de papelão ondulado pelo conselho – que deve ocorrer no final deste ano –, devemos reavaliar o impacto dos investimentos em nossas métricas de crédito. O rating da Irani poderia ser rebaixado caso a métrica de dívida líquida sobre EBITDA ultrapasse 2,5x enquanto a companhia mantivesse o fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sobre dívida consistentemente próximo de 10%.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Irani mantenha um desempenho operacional resiliente, beneficiando-se da estabilização dos preços das aparas e do *ramp-up* da plataforma Gaia em 2026 e 2027, mesmo em meio aos novos desembolsos de capex com o início do investimento do Gaia XII. Esperamos que a empresa apresente índice de dívida líquida sobre EBITDA de cerca de 2,0x-2,2x em 2026-2027.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating atribuído à Irani nos próximos 12-18 meses se as condições de mercado piorassem ou em função de elevadas pressões de custo, o que reduziria a geração de caixa da empresa. Uma ação de rating negativa também poderia resultar de aumentos significativos dos investimentos que resultassem em descasamento de geração de fluxo de caixa e maior alavancagem. Nesses cenários, veríamos:

- Dívida líquida sobre EBITDA acima de 2,5x;
- FOCF sobre dívida consistentemente próximo de 10%; e
- Potencial redução em seu colchão de liquidez.

Além disso, um rebaixamento também ocorreria diante de maiores riscos de uma intervenção negativa do grupo controlador, o que prejudicaria a qualidade de crédito da empresa.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating nos próximos 12-24 meses se a Irani reportasse métricas de crédito mais fortes em função de preços ou demanda mais fortes, enquanto internaliza os ganhos de margem e produtividade com a plataforma Gaia. Nesse cenário, veríamos:

- Dívida líquida sobre EBITDA se aproximando de 1,0x;

Irani Papel e Embalagem S.A.

- FOCF sobre dívida acima de 20%; e
- Forte colchão de liquidez.

Além disso, poderíamos elevar o rating no médio a longo prazo se observássemos maior escala e desempenho resiliente de fluxo de caixa. Uma ação de rating positiva também dependeria de uma melhora na qualidade de crédito do grupo, com uma redução no seu nível de endividamento.

Descrição da Empresa

A Irani é uma empresa brasileira de embalagens que atua nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado. A empresa também possui florestas no Rio Grande do Sul destinadas à venda de toras de madeira e arrendamento para extração de resinas.

A companhia conta com quatro unidades de produção localizadas em Minas Gerais, Santa Catarina e São Paulo, além de 27,9 mil hectares de floresta em Santa Catarina, onde a madeira é usada como matéria-prima para a fabricação de papel, e cerca de 7,8 mil hectares de floresta no Rio Grande do Sul.

A Irani é controlada pelo grupo Habitasul, pertencente à família Druck, que detém 56% de participação na empresa. O grupo também atua no segmento de desenvolvimento imobiliário e hotelaria.

Nosso Cenário de Caso-Base

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,6% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação média de cerca de 4,5% em 2026 e 3,9% em 2027;
- Taxa básica de juros média de 14,13% em 2026 e de 11% em 2026;
- Crescimento do volume de vendas de embalagem de 2,5% em 2026, em linha com o esperado para o mercado, e de 2,1% em 2027, atingindo 182 mil toneladas, próximo à capacidade total do segmento;
- Volumes vendidos de papel para embalagens caindo cerca de 7% em 2026, dado o maior volume destinado à conversão, e permanecendo estável em 2026, com volume próximo à plena capacidade;
- Preço médio de embalagens de papelão ondulado crescendo 5,5% em 2026 e de acordo com a inflação em 2027, refletindo a alta demanda;
- Preço médio de papel para embalagens crescendo cerca de 2% em 2026, abaixo da inflação, devido ao cenário um pouco mais competitivo nesse segmento. Para 2027, esperamos um aumento de 3%, considerando o aumento pela inflação;
- Capex de R\$ 325 milhões em 2026 e R\$ 430 milhões em 2027 destinado a manutenção e últimos projetos do Gaia;
- Distribuição de dividendos de cerca de 50% do lucro líquido do ano anterior;
- Recompra de ações de cerca de R\$ 60 milhões em 2026.

Principais Métricas

Irani Papel e Embalagem S.A. – Resumo das projeções*

R\$ milhões	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-					
	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P	2029P
Receita	1,627	1,686	1,734	1,837	1,940	2,145
EBITDA (reportado)	516	652	589	683	727	839
(+/-) Outros	(86)	(137)	(48)	(75)	(74)	(81)
EBITDA	431	515	542	608	653	758
(-) Juros-caixa pagos líquidos de receitas financeiras	(89)	(108)	(128)	(133)	(110)	(99)
(-) Imposto-caixa pago	(34)	(26)	(30)	(54)	(100)	(139)
Geração interna de caixa (<i>FFO - funds from operations</i>)	308	381	385	422	443	520
Despesa com juros	122	153	128	133	110	99
Fluxo de caixa operacional (<i>OCF - operating cash flow</i>)	396	504	465	424	444	500
Investimentos (capex)	229	254	324	428	347	170
Fluxo de caixa operacional livre (<i>FOCF - free operating cash flow</i>)	166	250	141	(4)	98	330
Dividendos	126	170	121	73	99	117
Recompra de ações (reportada)	49	22	60	15	--	--
Fluxo de caixa discricionário (<i>DCF - discretionary cash flow</i>)	(9)	58	(40)	(93)	(1)	213
Dívida (reportada)	1,686	1,910	1,757	1,662	1,590	1,590
(+) Passivos de arrendamentos	19	52	55	57	59	61
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(604)	(840)	(621)	(425)	(344)	(549)
(+/-) Outros	2	3	3	3	3	3
Dívida	1,104	1,125	1,194	1,296	1,307	1,103
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	604	840	621	425	344	549
Índices ajustados						
Dívida/EBITDA (x)	2.6	2.2	2.2	2.1	2.0	1.5
FFO/dívida (%)	27.9	33.9	32.2	32.5	33.9	47.1
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4.5	4.5	4.0	4.2	5.0	6.2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3.5	3.4	4.2	4.6	5.9	7.6
OCF/dívida (%)	35.8	44.8	39.0	32.7	34.0	45.3
FOCF/dívida (%)	15.1	22.2	11.8	(0.3)	7.5	29.9
DCF/dívida (%)	(0.8)	5.2	(3.3)	(7.1)	(0.1)	19.3
Crescimento anual da receita (%)	2.1	3.6	2.8	5.9	5.6	10.6
Margem EBITDA (%)	26.5	30.6	31.2	33.1	33.6	35.3

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Irani Papel e Embalagem S.A. – Resumo Financeiro

(R\$ milhões)	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
	2025	2024	2023	2022	2021
Receitas	1.686,3	1.627,5	1.594,2	1.686,7	1.605,8
EBITDA	515,3	430,6	465,2	533,8	507,1
Geração interna de caixa (<i>FFO - funds from operations</i>)	381,2	307,8	244,5	417,1	400,3
Despesas com juros líquidas de receitas financeiras	153,1	122,5	117,0	60,9	41,8
Juros-caixa pagos líquidos de receitas financeiras	107,6	88,9	112,4	14,2	21,2
Fluxo de caixa operacional (<i>OCF - operating cash flow</i>)	504,1	395,6	269,7	375,7	383,7
Investimentos (capex)	253,9	229,5	369,3	544,7	395,6
Fluxo de caixa operacional livre (<i>FOCF - free operating cash flow</i>)	250,2	166,1	(99,6)	(169,0)	(11,9)
Fluxo de caixa discricionário (<i>DCF - discretionary cash flow</i>)	58,3	(9,1)	(347,3)	(374,3)	(120,3)
Caixa e investimentos de curto prazo	839,8	604,2	601,0	1.049,2	506,3
Caixa disponível bruto	839,8	604,2	601,0	1.049,2	506,3
Dívida	1.124,7	1.103,6	1.057,3	772,1	425,9
Patrimônio líquido	1.451,9	1.366,5	1.279,7	1.125,1	957,4
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	30,6	26,5	29,2	31,6	31,6
Retorno sobre capital (%)	16,0	12,3	21,4	29,7	33,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,4	3,5	4,0	8,8	12,1
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	4,5	4,5	3,2	30,3	19,9
Dívida/EBITDA (x)	2,2	2,6	2,3	1,4	0,8
FFO/dívida (%)	33,9	27,9	23,1	54,0	94,0
OCF/dívida (%)	44,8	35,8	25,5	48,7	90,1
FOCF/dívida (%)	22,2	15,1	(9,4)	(21,9)	(2,8)
DCF/dívida (%)	5,2	(0,8)	(32,8)	(48,5)	(28,3)

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Irani como suficiente. Projetamos índice de fontes sobre usos de cerca de 1,7x em 2026, resultado da sua robusta posição de caixa e da nossa expectativa de geração de caixa resiliente, suficientes para cobrir os investimentos com o Gaia XII e distribuir 50% do lucro líquido como dividendos no ano. Apesar disso, não acreditamos que a empresa seja capaz de suportar eventos de baixa probabilidade e alto impacto ao longo dos anos sem necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 760 milhões em 31 de março de 2026;
- Geração interna de caixa (*FFO – funds from operations*) de cerca de R\$ 480 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026;
- Linha de crédito disponível de R\$ 250 milhões com o BNDES.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 370 milhões em 31 de março de 2026;
- Necessidades de capital de giro de R\$ 35 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026;
- Capex de cerca de R\$ 350 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026; e
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 110 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Irani está sujeita a *covenants* financeiros de aceleração da dívida em seus empréstimos e em suas debêntures. Os *covenants* são medidos anualmente e os mais restritivos exigem:

- Dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x; e
- EBITDA sobre despesa financeira líquida acima de 2,0x.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Irani cumpra os *covenants* com uma folga de cerca de 45% em 2026 e de cerca de 45%-50% em 2027 e 2028.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Irani Papel e Embalagem S.A.				
4ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 60 milhões	Dezembro de 2029	brAA+	br2(90%)

Principais fatores analíticos

- O rating 'brAA+' da 4ª emissão de debêntures da Irani está um nível acima do rating de crédito corporativo da empresa, refletindo o rating de recuperação 'br2' com uma expectativa de recuperação substancial de 90% para os credores em um cenário hipotético de default. A emissão conta com alienação fiduciária de ativos da empresa.
- Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2030, resultado da combinação de um menor volume de vendas em meio a um aumento substancial no preço dos insumos e impossibilidade de repasse de custos, além da maior inadimplência dos clientes da empresa.
- Avaliamos a Irani com base no princípio de continuidade (*going-concern*) de suas operações, pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.
- Aplicamos um múltiplo de 5,0x ao seu EBITDA de emergência projetado de R\$ 330 milhões, resultando em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto de R\$ 1,7 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2030
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x

Irani Papel e Embalagem S.A.

- EBITDA de emergência: R\$ 330 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 1,6 bilhão.
- Dívida prioritária: R\$ 20 milhões (ACC - adiantamento de contrato de câmbio).
- 4ª emissão de debêntures *senior secured*: R\$ 85 milhões.
- Expectativa de recuperação da dívida *senior secured* da Irani: 90% (incluindo a 4ª emissão de debêntures)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 1,8 bilhão (outras debêntures, Finame e empréstimos bancários).

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.