Klabin

BTG Pactual Equity Research
Papel e Celulose

28 de Outubro de 2026

Trimestre sem surpresas; alguns desafios pela frente

Praticamente em linha; custos seguem como ponto de atenção

Nossa visão: a Klabin reportou resultados do 3T praticamente em linha com as nossas estimativas, com EBITDA totalizando R$1,8 bilhão (-5% t/t; -12% a/a e 2% acima da nossa estimativa). O trimestre mostrou uma sazonalidade melhor na maioria das divisões, com os volumes crescendo 5% t/t (em linha com as nossas expectativas), enquanto a pressão de custos segue como o principal ponto de atenção da Klabin. A companhia entregou um custo caixa de R$3.451/t (aumento de 8% t/t), bem acima do guidance da companhia para o ano (R$3.200-3.300/t), refletindo maiores custos de fibra, custos de manutenção e inflação de matérias-primas, como químicos e combustíveis. No entanto, a companhia manteve seu guidance para o ano, indicando uma melhora significativa no 4T. O fluxo de caixa livre foi positivo em R$352 milhões em nossos cálculos, implicando um yield anualizado modesto de 6%, o que não foi suficiente para reduzir a alavancagem (agora em 3,3x, sobre um EBITDA dos últimos doze meses. Olhando à frente, esperamos que a Klabin se beneficie do ambiente de dólar mais forte, enquanto a tese micro segue limitada por um mercado de celulose relativamente desafiador (apesar de alguns sinais recentes de melhora) e pela pressão de custos decorrente da guerra, das expectativas de El Niño e dos maiores custos de fibra. Nesse ambiente, e com a ação negociando a 7,2x EV/EBITDA de 2027, mantemos nossa recomendação Neutra.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	9,1	9,2	7,0	10,0	10,5
EV/EBITDA	7,5	8,2	6,2	6,6	6,4
P/L	9,7	13,3	17,9	8,6	8,6
Dividend Yield Líquido %	5,0	5,5	5,2	5,5	5,7
Financeiro (R$ milhões)	**12/2023**	**12/2024**	**12/2025E**	**12/2026E**	**12/2027E**
Receita	18.024	19.645	20.698	21.629	22.635
EBITDA	6.333	7.365	7.800	8.194	8.384
Lucro Líquido	2.783	2.124	1.277	2.590	2.577
LPA (R$)	2,29	1,75	1,05	2,13	2,12
DPA líquido (R$)	1,12	1,29	0,97	1,00	1,03
Dívida Líquida/Caixa	(20.193)	(32.174)	(25.830)	(25.231)	(24.865)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 28 de outubro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

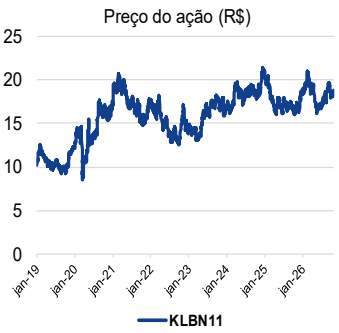
Ticker	KLBN11
Preço Alvo (R$)	23,0
Preço (R$)	18,7
Listagem	Nível 2
Market Cap. (R$ mn)	22.845
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	102,32
Atualização Preço-alvo	01/03/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	21,3x	11,5x
EV/EBITDA	6,1x	5,9x

Performance:

Outubro (%)	3,1%
LTM (%)	13,1%



Analistas

Leonardo Correa
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcelo Arazi
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Rodrigo Gotardo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Custos maiores; alavancagem atinge 3,3x

As vendas, excluindo madeira, atingiram 1.065 mil toneladas (+5% t/t), em linha com a nossa estimativa, com celulose (403 mil toneladas) e papel (379 mil toneladas) também em linha com as nossas projeções. Os volumes de papel-cartão cresceram 9% a/a, com as exportações subindo 23%, sustentadas pela expansão da PM28 e pela demanda por cartão para embalagens líquidas (LPB). Isso compensou uma queda de 10% nas vendas de papéis para embalagem (containerboard), em meio à parada de Otacílio Costa e a restrições logísticas. Os volumes de embalagens totalizaram 283 mil toneladas (-3% vs. nossa estimativa; -3% a/a). Os preços realizados de celulose atingiram US$730/t (+9% vs. nossa estimativa; -2% t/t; +12% a/a), com a fibra curta em US$623/t (-3% t/t) e a fibra longa/fluff em US$1.002/t (+5% t/t). Os custos caixa, incluindo manutenção, atingiram R$3.483/t (+9% t/t; +12% a/a), com a preparação para o El Niño adicionando R$111/t e as pressões geopolíticas outros R$66/t. Os custos caixa de celulose foram de R$1.529/t (+12% vs. nossa estimativa; +9% t/t; +15% a/a), enquanto os custos caixa de papel atingiram R$3.346/t (-3% vs. nossa estimativa; +5% t/t). Pela nossa metodologia, o fluxo de caixa ao acionista totalizou R$352 milhões, implicando um yield anualizado modesto de ~6%. A dívida líquida encerrou o trimestre em R$24,0 bilhões (-6% vs. nossa estimativa; estável t/t), enquanto a alavancagem em dólares atingiu 3,3x, evidenciando um progresso limitado na desalavancagem.

Ainda com poucos catalisadores, mas o dólar mais forte ajuda no momentum

Continuamos a ver a Klabin como uma companhia de alta qualidade, com vantagens estruturais decorrentes de sua integração vertical, portfólio diversificado e ativos florestais. Preços melhores e a expansão da PM28 devem sustentar os lucros, mas as pressões de custos e a desalavancagem limitada continuam a restringir a tese de investimento. A redução planejada do capex para R$2,8 bilhões em 2027, ante R$3,3 bilhões em 2026, deve melhorar a geração de caixa no próximo ano. Ainda assim, nosso yield de fluxo de caixa livre estimado para 2027 segue modesto, em 5%, enquanto as ações negociam a 7,2x EV/EBITDA de 2027E. Precisaríamos ver uma geração de caixa mais forte e sustentada e evidências mais claras de normalização de custos para nos tornarmos mais construtivos. Com poucos catalisadores no curto prazo, mantemos nossa recomendação Neutra.

Tabela 1: Klabin - resultados reportados vs. estimativas do BTG Pactual

INCOME STATEMENT (R$ mn)	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E	Reported vs. Estimate (%)	2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
Net sales	**5,566**	**5,537**	**1%**	**5,151**	**5,426**	**8%**	**3%**
Biological assets	178	563		305	563		
(-) COGS	(3,970)	(4,022)	-1%	(3,708)	(3,931)	7%	1%
Gross profit	**1,774**	**2,079**	**-15%**	**1,748**	**2,059**	**2%**	**-14%**
(-) Sales expenses	(532)	(509)	4%	(487)	(471)	9%	13%
(-) General and administrative expenses	(324)	(332)	-3%	(292)	(308)	11%	5%
(+) Other operating revenues (expenses)	(21)	0		67	79		
Operational profit	**898**	**1,237**	**-27%**	**1,036**	**1,358**	**-13%**	**-34%**
Net financial revenues (expenses)	(337)	(450)	n.m.	(523)	(670)	-36%	-50%
Non-operational revenues (expenses)		0		0	0		
Equity income from subsidiaries	0	0	6%	0	0	6%	14%
Net income before income tax	**562**	**788**	**-29%**	**514**	**688**	**9%**	**-18%**
(-) Income tax and social contribution	(169)	(228)	-26%	(127)	(211)	33%	-20%
(-) Minority interest + profit sharing	(152)	(62)	146%	(109)	(129)	39%	18%
Adj. Net income	**241**	**498**	-52%	**277**	**348**	-13%	-31%
EPS	0.20	0.41	-52%	0.23	0.29		
EBITDA	**1,856**	**1,826**	**2%**	**1,962**	**2,117**	**-5%**	**-12%**

Operating Metrics	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E	Reported vs. Estimate (%)	2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
Volumes (kt)	**1,065**	**1,079**	**-1%**	**1,018**	**1,066**	**5%**	**0%**
Paper (Kraftliner + Coated Boards)	379	382	-1%	359	375	5%	1%
Packaging	283	292	-3%	273	291	4%	-3%
Pulp	403	405	0%	386	401	4%	1%
Net Revenues (BRL) / ton							
Paper (Kraftliner + Coated Boards) (US$/t)	969	974	-1%	945	888	3%	9%
Packaging	7,099	7,081	0%	7,022	6,948	1%	2%
Pulp (US$/t)	730	670	9%	742	653	-2%	12%
Pulp Cash Cost (BRL) / ton	1,529	1,369	12%	1,397	1,324	9%	15%
Paper Cash Cost (BRL) / ton	3,346	3,436	-3%	3,181	3,124	5%	7%

Cash Flow and Balance Sheet (R$ mn)	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E	Reported vs. Estimate (%)	2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
EBITDA	**1,856**	**1,826**	2%	**1,962**	**2,117**	-5%	-12%
Capex	(754)	(927)	-19%	(657)	(554)	15%	36%
Financial Results	**(463)**	**(450)**		**(523)**	**(670)**	-11%	-31%
Income Taxes and others	(107)	(228)		(127)	(211)	-16%	-49%
Change in Work Cap	-180						
FCFE	**352**	6%					
Net Debt	23,977	25,583	-6%	24,751	26,100	-3%	-8%
Net debt / EBITDA	**3.3**	**3.5**		**3.3**	**3.3**		

Fonte: Klabin, BTG Pactual.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx