Transcrição do *webinar* de resultados

Irani Papel e Embalagem S.A. (RANI3)

Resultados do 3T26

30/10/2026

Participantes da Companhia:

- **Odivan Cargnin** — Diretor-presidente
- **André Carvalho** — Diretor de Administração, Finanças e Relações com Investidores
- **Lindomar Lima** — Diretor de Negócios de Embalagens
- **Henrique Zugman** — Diretor de Papel e Florestal
- **Fabiano Oliveira** - Diretor de Pessoas, Estratégia e Gestão

---

Apresentação dos Resultados

Odivan Cargnin

Olá, pessoal, bom dia! Sejam todos bem-vindos.

Vamos começar. Então, sejam todos bem-vindos ao nosso *webinar* de resultados do terceiro trimestre de 2026. Nós estamos aqui, como sempre, com toda a diretoria. Bom, nós iniciaremos então com a apresentação dos resultados do trimestre e, no final, disponibilizaremos o tempo para as perguntas e respostas. A reunião pública de resultados está no modelo de *webinar*, onde os participantes têm o microfone e o vídeo fechados. As perguntas podem ser realizadas pelo *Q&A*, pelo chat ou abrimos o microfone. É só se manifestar no chat ali que a gente abre. A reunião está sendo disponibilizada com a tradução simultânea para o inglês, basta clicar na opção, e também temos a tradução para Libras. O *webinar* será gravado e disponibilizado nos dois idiomas no site de RI da companhia.

Mais uma vez, obrigado a todos. Bem-vindos aqui para nós avaliarmos a performance da empresa no terceiro tri. O terceiro tri foi muito bom, foi um trimestre em que conseguimos entregar resultados bem interessantes. Fechamos o trimestre com uma receita líquida de 456 milhões de reais, um EBITDA ajustado de 151,9 milhões, lucro líquido de 56 milhões de reais e um *free cash flow yield* de 18,1% nos últimos 12 meses.

Olhando então, comparando os trimestres, temos de receita líquida no terceiro tri: nós fizemos 456,5 milhões, o que foi 5,3% acima do terceiro tri do ano passado e 5,7% acima do segundo tri deste ano.

Em termos de EBITDA da operação continuada, nós ainda nesse trimestre temos o ajuste das operações que nós descontinuamos no ano passado, que foi a operação de resinas. Então a gente apresenta ainda a operação continuada e a descontinuada. Mas vocês podem observar que a operação descontinuada tem um efeito muito pequeno, então a diferença entre um e outro é quase irrelevante, mas nós temos que mostrar nos dois formatos, então a gente está fazendo assim. Então, na operação continuada, que no fundo é o que mais interessa, nós entregamos um EBITDA no trimestre de 151,9 milhões, o que foi 3,9% acima dos 146 milhões do ano passado e 15,5% acima do segundo tri deste ano. Destaco aqui o nível da margem EBITDA. Acho que foi um trimestre em que a margem EBITDA ficou acima dos 33%, assim como já tinha sido lá no terceiro tri do ano passado. Isso nos coloca entre as empresas do setor de papel e embalagem como tendo uma das margens EBITDA mais saudáveis e maiores, tanto olhando aqui no mercado local brasileiro quanto olhando em termos globais.

Na operação continuada e descontinuada, o EBITDA no terceiro tri foi o mesmo, 151,9, 4,7% acima do terceiro tri do ano passado, 145,2 milhões, e 15,5% sobre o segundo tri, ou seja, o segundo tri é o mesmo número.

No lucro líquido, aqui na operação continuada, do lado esquerdo, e do lado direito nós temos também a versão com a operação continuada e descontinuada. Então, na operação continuada, o nosso lucro líquido fechou em 56,5 milhões, o que é 34,3% acima do lucro líquido do mesmo trimestre do ano passado, que foi 42 milhões. E na comparação com o segundo tri, nós fizemos 30,9 milhões no segundo tri, então foi bem acima também o terceiro tri em relação ao segundo tri. Eu acho que um ponto importante é que, no terceiro tri, a gente fez 39 milhões de lucro líquido decorrente da operação, sem o efeito dos ativos biológicos, que é basicamente em linha com o que a gente fez no ano passado, também 39 milhões. Tivemos 16 milhões de avaliação de valor justo do ativo biológico, que foi um pouco menor do que o segundo tri e maior do que foi realizado lá no terceiro tri do ano passado. Então, um lucro líquido do terceiro tri muito bom, 56 milhões, tanto proveniente da operação, que sustenta um lucro líquido da operação saudável, quanto também da valorização dos nossos ativos biológicos.

Na operação continuada e descontinuada, praticamente é a mesma situação. Os números mudam um pouco, mas, passando por eles, 56 milhões contra 41,1, a gente vê que não muda muito em relação à operação continuada, e ele ficou 37,5% acima. E os efeitos são os mesmos aqui, em relação à operação e ao ativo biológico.

Olhando aqui o segmento de embalagens sustentáveis, que é o nosso segmento de embalagens de papelão ondulado, focando para esse segmento agora, que é a maior parte da nossa receita. A Empapel, que é a entidade que divulga os números do setor consolidado no Brasil todo, mostrou que o setor teve até um pequeno recuo de 0,1% no terceiro tri de 26 em relação ao terceiro tri de 25, ou seja, o mercado praticamente estável em relação ao terceiro tri do ano passado, e um aumento de 4% em relação ao segundo tri deste ano. Em metros quadrados também é mais ou menos o mesmo efeito: ficou estável comparando os trimestres e um aumento de 3,7% em relação ao segundo tri. Então esses são dados de mercado divulgados pela Empapel.

E nós, por outro lado, conseguimos ter uma performance muito boa, eu diria uma performance excepcional em termos de volume. Nós crescemos 11,5% no terceiro tri de 26 em toneladas, contra o terceiro tri de 25, onde a Empapel divulgou um dado estável, e 8,3% em relação ao segundo tri de 26. E quando olhamos em metro quadrado, a performance foi melhor ainda: foi 13,5% no terceiro tri de 26 contra o terceiro tri de 25, ou seja, uma evolução muito grande, e 7,3% em relação ao segundo tri de 26.

Retomamos a busca por volumes. Acho que a gente teve um período em que nós priorizamos margens, porém a operação é muito estabilizada, nossos times de vendas estão muito preparados e fizemos toda uma evolução muito grande nas áreas de P&D das embalagens, o que nos permitiu evoluir em termos de volume, para poder preencher nossas capacidades, utilizar mais as capacidades que nós temos nas plantas de embalagem, sem detrimento de preço. O preço aqui caiu um pouco, em torno de 1,2% em relação ao terceiro tri do ano passado, que está muito mais relacionado ao mix de caixas e chapas. Tem um pouco mais de chapa no mix do terceiro tri de 26. Mas a gente conseguiu fazer esse aumento de volume muito relevante nas embalagens com uma qualidade de margens também bastante saudável.

Em relação ao segundo tri, o nosso preço também ficou estável, aqui 0,3% de queda. Quando a gente olha o preço em metros quadrados, então a queda é um pouco maior, de 2,9%, e um aumento de 0,6% em relação ao segundo tri.

Já no segmento de papel para as embalagens, a gente tem uma produção bem grande de papel e uma boa parte dele é transferida para as nossas embalagens e a outra parte é vendida a mercado. Nós tivemos uma redução de 5,2% em relação ao terceiro tri de 25, muito em função daquilo: nós aumentamos as embalagens, as nossas fábricas consumiram mais papel, venderam mais embalagens, então consumiram mais papel, teve maior transferência interna, vendemos um pouco menos aqui em termos de volume das embalagens rígidas. E na embalagem flexível, que é essa parte de cima aqui, a gente vendeu 4% a mais do que o segundo tri.

Vendemos um pouco mais, de 25 para 26 mil toneladas, e caiu um pouquinho de 27 para 26 mil e 200, ou seja, teve um pouco de redução em relação ao terceiro tri de 25. Mas a produção está sendo muito boa de papel. A gente está rampando a máquina 5, que foi feita a reforma no início do ano. Então temos batido recordes seguidos de produção de papel, tanto da máquina quanto do global da empresa.

Olhando o preço médio do papel para embalagens flexíveis, que é papel para sacos, só lembrando para quem não está tão familiarizado: papel flexível para sacos, sacolas, para saco de padaria, ou então as *bags* kraft que a gente produz. E o rígido é o papel para embalagens, o papel que a gente usa, que se chama *containerboard*, que a gente produz para fábrica de caixas. Então, nos flexíveis, nós tivemos um aumento de 2,4% em preços, em reais por tonelada, e 1,8% em relação ao segundo tri. A gente conseguiu fazer reajustes de preços em algumas linhas, especialmente as linhas de mais baixa gramatura. E nas rígidas, que é mais uma relação com as aparas, mas elas têm se mantido, teve uma queda de 3% em relação ao terceiro tri do ano passado e um valor praticamente estável em relação ao segundo trimestre deste ano.

O preço das aparas, que é um insumo a que a gente está exposto e que impacta o resultado de uma maneira significativa. Então teve a entidade que coleta os preços e divulga para o mercado, a Anguti, que divulgou que no 3T26 as aparas estão 8,9% abaixo em relação ao 3T25 e 9,7% acima do 2T26. No nosso caso, a gente praticamente acompanha, tem uma diferença de frete, enfim, mas nós reduzimos o preço das aparas em 8,5% em relação ao terceiro tri do ano passado e teve um aumento de 8,6% em relação ao segundo tri deste ano. Esse é o nosso principal insumo, eu acho que a questão é como é que fica daqui para frente. A gente tem enxergado uma estabilidade nos preços nos últimos dois meses, então a gente enxerga que, pelo menos no horizonte de curto prazo aqui, haverá uma estabilidade no preço das aparas.

Indo para o lado do front financeiro. Então aqui nós olhamos a nossa estrutura de capital, endividamento. Nós terminamos o trimestre com uma relação dívida líquida/EBITDA de 1,89, caindo em relação aos 2,07 do trimestre anterior. E durante o terceiro tri nós também fizemos uma estratégia de aumentar a liquidez da empresa, alongar a dívida e reduzir custo. Então nós pagamos certas dívidas, captamos 750 milhões de reais e reforçamos o caixa. Terminamos o trimestre com 1,5 bilhão em caixa e uma dívida líquida de 992 milhões de reais. Então aqui eu até destaco: a dívida líquida ficou abaixo de 1 bilhão. Um caixa muito robusto. Esse caixa já está preparado para a liquidação que a gente tem no mês de agosto do ano que vem, então a gente já separou esse dinheiro em caixa para a liquidação do evento que vence em agosto, de 486 milhões de reais. E nós temos um fluxo de caixa super redondo e equilibrado, seja pela alavancagem baixa, seja pela liquidez que nós temos. E a gente fez isso justamente por conta dos cenários que se desenhavam ali no terceiro tri, então não tínhamos clareza de como era, as eleições também, a se definir. E o fato é que agora a gente está com a empresa super redonda e preparada para os próximos anos. O custo médio da nossa dívida ficou em 12,9% ao ano, o que equivale a CDI menos 1,3%, ou seja, a nossa dívida toda, esses 2,4, 2,5 bilhões aqui, tem um custo menor do que o CDI na média. As operações estão uma um pouco mais caras, outras um pouco mais baratas, mas na média a gente consegue ter um custo da dívida menor do que o CDI. Em termos de moeda, nossa dívida está eminentemente em moeda local, 99% em moeda local e apenas 1% em moeda estrangeira, que são alguns acessos que a gente faz mais para fazer um *hedge* aqui, ou outra, da carteira de clientes, enfim, e manter uma gestão muito precisa da variação cambial, né? Nós somos uma empresa de mercado local em que a moeda funcional é o real. A gente procura não ter variação cambial na DRE e não trazer essa volatilidade que acaba afetando dividendos, afetando previsibilidade na gestão do caixa e também para os nossos acionistas.

Aqui tem um tema que a gente está trazendo, que é novo, tá? Está divulgado em detalhe nas DFs, mas a gente está mudando a forma como nós calculamos o ROIC. No nosso ROIC, a gente sempre utilizou o endividamento bruto para calcular. E até por efeito dessa captação grande que a gente fez no terceiro tri, a gente sentou para reavaliar. E como foi uma captação grande, a gente está com um caixa alto de 1,5 bilhão, a gente percebeu que isso estava afetando o nosso ROIC de uma maneira inadequada. Porque o caixa da empresa não está aplicado na operação dela. O caixa da empresa é um movimento de estratégia financeira, de liquidez da empresa, mas ele está aplicado no mercado financeiro. Então ele não está alocado em

máquinas, equipamentos, plantas industriais que geram o caixa. Então a gente foi atrás da literatura, fizemos *benchmarks*. E a gente viu que o correto mesmo é usar a dívida líquida para fazer o cálculo do ROIC, ou seja, a dívida líquida forma o capital investido: a dívida líquida, o patrimônio líquido e as obras em andamento, que ainda não geraram caixa, têm que ser excluídas. Forma o capital investido com mais alguns ajustes para a gente comparar o fluxo de caixa operacional, o famoso fluxo de caixa operacional ajustado, para quem é da área financeira, e comparar a geração de caixa com o capital investido. Então a gente está mudando a metodologia para tirar do capital investido o saldo de caixa. E esse 1,5 bilhão que nós temos no terceiro tri, ele é inerte, ele não está aplicado na operação e também não está custando, porque vocês viram ali o custo médio da dívida abaixo do CDI. Então ele não impacta na operação da empresa e ele tem que ser excluído dessa conta. E assim que a literatura que a gente foi atrás tem recomendado que se faça. Então a gente fez esse ajuste nesse trimestre, por isso estamos trazendo as duas contas.

No terceiro tri a gente fechou com o ROIC de 18,8% já nessa nova metodologia, utilizando a dívida líquida. Várias empresas do Brasil também usam exatamente essa metodologia. E se nós tivéssemos mantido a metodologia anterior, nós teríamos um ROIC de 12,5%, o que passa um número equivocado para fins de avaliação da capacidade da empresa de retornar o capital investido. O capital investido não são os 2 bilhões e 30 milhões que nós temos de endividamento, porque ele é bruto, e sim 1 bilhão e 48 milhões. Então o nosso ROIC no trimestre, nessa nova metodologia, fechou em 18,8%; no trimestre anterior seria 17,5% e no terceiro tri de 25, 17,3%. Então mostra uma evolução do ROIC: você vê que, mesmo comparando com o terceiro tri de 25, o nosso ROIC evoluiu e evoluiu inclusive em relação ao segundo tri deste ano. Tem mais detalhes sobre essa conta lá nas DFs, onde a gente explica, e, se alguém tiver alguma dúvida, a gente também pode atender por e-mail e marcar uma conversa com a nossa equipe de RI e financeiro, que explique exatamente essa conta.

Então, usando a nova metodologia do ROIC, que nós fechamos em 18,8%, nós temos um custo médio da dívida dos últimos 12 meses de 8,5%, já deduzidos o imposto de renda e a contribuição social, o que permite para qualquer um calcular o WACC e fazer a conta, ver se o nosso ROIC remunera o WACC. Das contas que a gente faz aqui, a gente usa um custo de capital próprio que é do controlador e o ROIC fica acima. O WACC é utilizando esse custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio do nosso controlador. Mas, como cada um tem o seu custo de capital próprio, então pode fazer essa continha, a gente entrega todos os números mastigados para que cada um faça a sua conta e olhe se a empresa está remunerando o capital da forma adequada. Nós aqui, com tudo que a gente tem feito nas contas, utilizando o capital próprio que a gente tem aqui do controlador, viemos navegando com um ROIC que é muito bom, que é mais do que suficiente para superar o WACC, mesmo nesse período de uma taxa de juros maior, nesse ciclo de taxa de juros mais elevado, que acaba trazendo desafios adicionais. Com um nível de juros mais baixo, certamente agregaríamos muito mais valor. Para os acionistas, é importante que a gente, mesmo em um período mais complexo, como ciclos de juro alto, consiga remunerar o capital dos nossos acionistas.

Então, nós distribuímos aqui 40 centavos nos últimos 12 meses, o que dá 92 milhões de reais, um *dividend yield* de 4,8%. E, referente ao terceiro tri de 26, nós temos 0,061 de dividendos, que é o mínimo obrigatório, que são os 25% que a gente distribui, lembrando a todos que a nossa política de dividendos é distribuir o mínimo legal em cada trimestre, ou seja, 25% do lucro de cada tri durante o ano. E no quarto tri, depois de distribuído o mínimo obrigatório, assim que divulgarmos as DFs, a assembleia vai deliberar a distribuição do adicional de mais 25%, totalizando um *payout* de 50%, caso a alavancagem fique abaixo de 2,5 vezes, que é o que tem acontecido nos últimos anos e é o que caminha para acontecer nesse ano também, porque ela vai ficar abaixo de dois. Então, no final do ano a gente divulga qual é o lucro do ano inteiro, e esses 25% adicionais serão aprovados na assembleia de 2027, referente ao ano de 26.

Aqui a gente tem então os investimentos. A gente segue ainda com alguns investimentos em andamento. A tabela de baixo são os investimentos já concluídos da plataforma Gaia. Só lembrando, a plataforma Gaia tem 12 projetos. Desses 12 projetos, sete já foram concluídos, que são os que estão aqui embaixo, totalizando 964 milhões de investimentos já feitos e que nós estamos capturando o retorno deles. Nós temos ainda cinco aqui

que estão em andamento. Tem as duas PCHs, e a de São Luís está inclusive em andamento, com 26% da obra já executada, previsto para o início de 28 a conclusão, onde nós teremos geração de energia adicional pela PCH. E a impressora também, da planta de Santa Catarina, já foi investida e está em 90% de progresso, já está rodando, só está na curva de performance. A máquina 5 também, que foi no início do ano, 85% de progresso, já foi feito o investimento, ela está na curva de performance. E o Gaia 12, que é o principal investimento que está em curso hoje, aprovado, são 514 milhões de reais, na planta de Minas Gerais, e ele está iniciando a execução e tem um término previsto aqui para o quarto trimestre de 2029. Então hoje temos investimentos relevantes, e o que está dando trabalho para a empresa é o Gaia 12, que a gente está trabalhando na execução.

Temos a plataforma NEOS. No NEOS a gente não aprovou nenhum projeto; nós anunciamos no Irani Day, em maio deste ano, estamos em estudo para poder definir quais são os projetos que a gente vai executar primeiro. Lembrando que o NEOS são duas plantas de embalagem e uma máquina de papel nova. Então estamos tanto fazendo engenharias como estudando mercado, quanto também olhando para as condições de mercado para avaliar se nós conseguimos, ou seja, nós trabalhamos para buscar uma taxa de retorno de cada um desses projetos acima do custo de capital, para poder gerar valor. Então é nessa etapa que a gente está, olhando tanto do ponto de vista mercadológico, engenharia e também fazendo estudos.

No programa de recompra, nós executamos no trimestre 860 mil ações que nós compramos, o que totaliza, até setembro, 1 milhão e 465 mil ações que a gente recomprou, equivalente a 15% do programa. O programa vai até 18 meses, ele iniciou em setembro de 25. Então logo ele termina e aí provavelmente vai continuar com um novo programa, sempre deixando um programa de recompra aberto, que, quando a gente entende que o valor da ação não está refletindo o valor intrínseco da companhia, também é uma forma de nós otimizarmos e maximizarmos o retorno para os acionistas com o programa de recompra. Sempre que a ação da Irani tem um potencial, a gente enxerga que tem uma TIR maior do que os projetos que a gente tem dentro de casa, a gente faz alguma recompra também.

Eu acho que é isso. Aqui alguns destaques: a gente teve várias premiações que nos deixaram também bastante felizes. Acho que a empresa, além dos resultados econômicos e financeiros, tem outras perspectivas que é importante a gente ir bem. Então, nós tivemos a felicidade de estar entre as 50 melhores empresas do Brasil na categoria grande porte do GPTW. Isso nos deixa muito alegres, porque são as pessoas que fazem tudo isso acontecer, é a nossa gente, são os nossos times. Então a gente ficou muito feliz de, de novo, estar entre as 50 melhores empresas do Brasil na categoria grande porte para se trabalhar. Significa que as pessoas aqui estão felizes, trabalham com gosto, nos reconhecem como sendo um lugar saudável, e é isso que a gente quer. É só com pessoas muito bem preparadas e felizes que a gente consegue fazer resultados tão bacanas como a gente fez agora nesse terceiro trimestre.

Ficamos na 11ª posição no ranking de São Paulo, ou seja, a nossa unidade lá entre as melhores empresas para trabalhar no estado de São Paulo. Também para nós é um orgulho muito grande, né? Ser a décima primeira empresa do estado de São Paulo, um estado tão grande, com tanta empresa, então é um diferencial bastante grande. No Rio Grande do Sul ficamos na quarta posição. E estamos aguardando agora, dia 15, o resultado do ranking de Santa Catarina para ver onde a gente ficou na posição no estado.

Também, pelo sexto ano consecutivo, ganhamos o Troféu Transparência. Vocês que acompanham aqui sabem que estamos sempre em busca de transparência nas informações, então a gente tem trabalhado incansavelmente para melhorar as nossas demonstrações financeiras, deixar mais didáticas, mais fáceis de entender, o que para nós tem muito valor. Então, pelo sexto ano consecutivo, a gente ganhou o Troféu Transparência, da Anefac, que é um reconhecimento super qualificado, com uma banca de especialistas que avaliam as demonstrações financeiras de todas as empresas do Brasil. Então a gente ficou entre as melhores, na categoria de receita líquida até 5 bilhões, sendo reconhecido nesse prêmio pela sexta vez consecutiva.

Também tivemos a felicidade de estar em primeiro lugar do setor de papel e celulose no Melhores e Maiores da Exame desse ano. Então também ficamos bastante felizes, porque o setor tem empresas muito boas, todos

sabem, e a gente ver a Irani em primeiro lugar, pelos critérios da revista Exame, também nos deixou bastante alegres. E o segundo lugar no Prêmio Valor Inovação Brasil, do setor, ou seja, também nos deixou bastante felizes, que a inovação é uma coisa que a gente tem muito forte aqui, evoluído muito, tem dedicado tempo, tem colocado capital, para que a gente seja cada vez mais uma empresa inovadora, para poder atender cada vez melhor aos nossos clientes, que são os nossos clientes que fazem a empresa rodar; nós queremos que os nossos clientes nos prefiram sempre. Eu acho que o terceiro tri aqui é um exemplo disso, esse aumento de volume em embalagens. Foi muito bacana porque a gente conseguiu fazer de uma maneira super adequada, preservando margens, que acabou se refletindo nos resultados econômicos. Mas nada disso é possível sem inovação e sem a preferência dos clientes. Então a gente tem dedicado muito, muito tempo e energia para que isso aconteça e melhore cada vez mais.

Por isso a gente termina aqui, só ressaltando o nosso time de RI, todos. Estão aguardando mensagens de vocês, se quiserem tirar dúvida, conversar e saber um pouco mais da Irani. Tem muito material produzido, eu convido o pessoal a olhar nossas redes sociais. Acho que tem vídeos muito bacanas, que explicam o nosso negócio, como é que é, o que é um papel para embalagem, o que é um papel para embalagem flexível, o que é rígido, como é o processo produtivo. Teve algumas semanas aí em que foram publicados vídeos também bem bacanas, então convido todos a seguir a gente no Instagram, nas redes sociais, e acompanhar, porque, quanto mais vocês conhecerem como a Irani faz o que a Irani faz, é muito melhor para nós, porque, quanto mais entendem do nosso negócio, fica mais fácil de dar e explicar tudo o que acontece aqui no dia a dia. Fiquem à vontade para falar com todos.

Agora a gente segue aqui para a sessão de perguntas e respostas, então vou parar de compartilhar para que a gente possa se enxergar e também enxergar os demais diretores.

Sessão de Perguntas e Respostas

André Carvalho

Bem, muito bom dia a todos. Vamos na sequência aqui então com o nosso *Q&A*, seguindo aqui com o Rafael Araújo, do Itaú. Tudo bem, Rafael?

Rafael Araújo (Itaú)

Rafael Araújo:

Bom dia, pessoal, tudo bem? Primeiramente, parabéns pelo resultado. Eu tenho duas perguntas, tá? Primeiro, sobre o projeto NEOS. Considerando o comentário sobre o custo de capital de vocês, como vocês estão pensando a decisão de investimento e o *timing* daqui para frente? O NEOS continua sendo a principal alternativa, independente das condições macro, independente do cenário, ou vocês acham que existem outras formas de alocar capital que podem ser melhores? E a minha segunda pergunta é em relação a preços. Quando a gente olha a dinâmica de preço, a gente vê que a apara subiu bem nesse terceiro trimestre versus os preços de papelão ondulado, que ficaram relativamente estáveis. A gente já viu isso no passado algumas vezes. Queria entender um pouco como é que vocês estão vendo essa equação daqui para frente, se existe um eventual espaço para aumento de papelão ondulado agora no começo do ano que vem. Obrigado, pessoal.

Odivan Cargnin:

Eu vou responder a primeira parte aqui, depois eu passo para o Lindomar, sobre preços, tá? Sobre o NEOS, né? Então, assim, não tem como ignorar o cenário, não tem como ignorar a taxa de juros, né? Acho que qualquer

um que está tocando empresa tem que analisar qual é o custo do capital e qual é a taxa de retorno dos projetos e só fazer aquilo que gera valor ao acionista, né? Então, claro que sempre tem uma visão estratégica que, né, o que você passa a ver, você pode ir enxergando uma oportunidade, aceitar alguma taxa de retorno mais perto do custo de capital, enfim, mas não abaixo do custo de capital. Então, os juros, sim, impactam na nossa decisão. Acho que é a primeira grande variável que a gente olha. O nosso trabalho aqui é buscar taxa de retorno acima do custo de capital. Então o nosso time de engenharia, por isso que a gente tem, em qualquer lugar do mundo, mas talvez no Brasil tenha que ser mais forte ainda a nossa capacidade de engenhar os projetos, de buscar alternativas, de buscar formas de encontrar esses retornos que superem o custo de capital. Então, é um desafio adicional que a gente tem aqui no Brasil por conta do nosso nível de juros. O Brasil é o país que tem o maior juro do mundo. Então isso coloca uma pressão adicional na engenharia, na turma lá que estuda esses projetos. Esse é o nosso foco: usar muita inteligência para buscar executar os projetos que superem o nosso custo de capital. Isso é a primeira coisa. A segunda parte da pergunta é sobre a dosagem da execução. Nós temos uma estrutura de capital e nós temos uma política que nos coloca limites de alavancagem. Então a gente trabalha sempre com uma meta de 2,5 vezes dívida líquida/EBITDA, para que fique até abaixo disso, para que a gente continue distribuindo 50% de dividendos, para fazer um *payout* adequado para os nossos acionistas. Isso nos coloca limitações, vamos dizer assim, para a velocidade da execução dos investimentos. Não impede que, se o mercado for super bem, daqui a pouco a gente possa discutir outras alternativas, mas, enfim, o que a gente trabalha hoje é com o que a gente tem de cadência, precisando desses investimentos dentro do nosso limite de alavancagem. Agora, o que a gente tem de mais precioso é a nossa geração própria de caixa. Se for olhar o quanto nós estamos gerando de caixa, é uma geração de caixa muito robusta. Isso faz com que a gente desalavanque rápido e abra espaço para fazer esses investimentos e consiga colocar esses investimentos numa velocidade mais adequada. Essa é a cabeça que a gente tem, Rafael, que a gente pensa. De fato, a gente tem que cuidar muito disso, para não alavancar a companhia além daquilo que a gente entende que é a estrutura ótima de capital para retornar de forma adequada o capital aos acionistas e não assumir risco demais. Se alavancar demais, a gente está vendo o que está acontecendo no Brasil hoje. Então acho que o momento do Brasil reforça o quão acertada é a nossa política de gestão financeira, que está publicada no site de RI: nosso nível de alavancagem controlado, nosso nível de liquidez robusto, o perfil de dívida alongado. Tudo isso tem até que limitar um pouco o nosso crescimento, mas preserva a companhia de uma maneira muito robusta. Então a gente está vendo isso em tempo real, eu diria, nossa política de gestão financeira sendo executada de forma precisa, em tempo real, no momento em que o Brasil passa por um dos ciclos de alta de taxa de juros. Então essa é a nossa visão aqui. Sobre preço, então, eu deixo o Lindomar, que é o diretor do negócio de embalagens, responder.

Lindomar Lima:

Tudo bem, Rafael? A gente já está planejado aí para fazer um movimento de recomposição já a partir do primeiro semestre do ano que vem. Sendo muito objetivo na tua pergunta: tem espaço, sim, a gente já está organizando isso.

Rafael Araújo:

Tá ótimo, muito obrigado.

Paula [Citi]

André Carvalho:

Muito bem, obrigado, Rafael. Agora passando a palavra para a Paula [Citi].

Paula:

Opa, tudo bem, pessoal? Estão me ouvindo?

André Carvalho:
Sim, tudo bem, Paula?

Paula:
Obrigada por pegar minhas perguntas e parabéns pelo resultado, realmente excelente. Eu tenho também um *follow-up* da pergunta passada sobre o segmento de embalagens sustentáveis. Então a gente viu um crescimento de volume super expressivo no terceiro trimestre comparado à indústria, vocês realmente conseguindo evoluir o *share* no terceiro trimestre. E a minha pergunta é se esse movimento continua no quarto trimestre, se vocês veem espaço para um aumento robusto também no quarto trimestre, tanto de *market share* quanto em termos de volume. E se vocês têm alguma cor de inteligência de mercado sobre demanda para esse segmento de embalagens, principalmente em relação a alimentos, proteína animal e alimentos em geral, para o quarto trimestre e para o começo de 2027.

Lindomar Lima:
Tudo bem, Paula? Realmente foi uma excelente performance que a gente teve aqui no terceiro trimestre, acho que fruto do trabalho que o time comercial realmente vem fazendo desde o início do ano. Eu acho que o principal ponto aqui, Paula, é a gente afirmar o trabalho responsável que nós fizemos em termos de prospecção de volume de venda sem destruir valor. Acho que esse é o diferencial, conforme o Divan mostrou. Tivemos um crescimento importante, mas sem destruir valor: a queda de preço foi muito pequena em relação ao crescimento de volume. Eu acho que esse trabalho foi muito bem construído em novos segmentos, em segmentos em que a gente tinha uma pouca atuação. Vale ressaltar também que nós recuperamos volume em clientes ativos, também, isso foi uma frente muito bacana que a gente trabalhou. Apesar do crescimento tímido, praticamente o mercado acabou andando de lado no terceiro trimestre. A gente deve, inclusive, ter um crescimento bastante superior ao segmento, ao setor de papelão ondulado. A gente tem uma perspectiva muito positiva de que esse trabalho que a gente está fazendo de otimização das nossas capacidades nas operações de embalagem continue, inclusive, no quarto trimestre, e a gente tem uma perspectiva muito positiva para já iniciar o ano também com as nossas capacidades preenchidas. Qual foi a outra pergunta, Paula, que você fez?

Paula:
Em relação à demanda, à fortaleza da demanda do setor, principalmente de proteína animal e alimentos.

Lindomar Lima:
Perfeito, perfeito. A demanda continua forte. Vocês têm acompanhado, tivemos um pequeno problema aí no estado de Santa Catarina. As nossas embalagens estão bastante concentradas no oeste e ali no norte do Paraná, que são os principais frigoríficos e segmentos. Essas regiões não foram impactadas. Inclusive houve um crescimento importante aí das exportações para o Japão. Então isso é um ponto que nos favorece. No estado de Santa Catarina, onde houve esse pequeno problema, toda essa produção foi direcionada para o mercado interno. Então não teve dificuldade em colocar isso para dentro do mercado aqui do Brasil. Inclusive, por causa do setor bovino, se tem acompanhado, o setor bovino tem tido um pouco mais de dificuldade de ter animais para abate em função da retenção, principalmente das fêmeas. Nos últimos dois anos houve muito abate de fêmeas, então eles estão segurando. Se acompanha, a arroba do boi ontem bateu acima de 400 reais. Então isso facilita, inclusive, direcionar toda essa questão de proteína animal, principalmente o frango, para o mercado interno. Não sei se te respondi aí.

Paula:
Ficou claro, obrigada, pessoal, e parabéns de novo pelos resultados.

Lindomar Lima:
Obrigado.

Marcelo (BTG)

André Carvalho:
Muito obrigado, Paula. Agora passando para o Marcelo, do BTG. Tudo bem, Marcelo?

Marcelo:
Acho que a minha pergunta está bem alinhada com a primeira pergunta do Rafael, só que talvez não olhando para o NEOS e olhando para o Gaia 12 e um pouco do *outlook* do ano que vem, né? Como o Divan comentou, a gente está vendo uma tendência macro de ter esses juros elevados por mais tempo e, de acordo com as projeções da companhia, a gente está esperando aqui, ano que vem, um ano com um CAPEX bastante elevado, talvez só abaixo do pico de 2021 e 2022. Então, queria entender como está a cabeça para o ano que vem, se existe algum tipo de otimização de CAPEX nesse sentido, ou eventualmente até uma prorrogação desse investimento, dado esse cenário. Isso, de alguma forma, esse cenário macro mais desafiador também poderia impactar na demanda, apesar de a gente saber aqui que o segmento de embalagens acaba sendo bem mais resiliente do que a média. Muito obrigado.

Odivan Cargnin:
Bem, Marcelo, esse investimento já está em execução e a gente vai entregar. Essa é a primeira coisa. Segundo, a fonte de financiamento desse CAPEX é eminentemente BNDES. Então, a taxa de juros do financiamento não está exposta a juros do CDI de uma maneira direta. Deve fechar nos próximos meses aí o financiamento, e o que não deve ser muito diferente daquilo que a gente planejava no início. Terceiro, a taxa de retorno desse projeto é boa porque ainda é um *brownfield*, é lá dentro do pacote dos Gaias. Então a gente está aumentando a produção de papel da planta em 60%, otimizando a planta toda, e ela independe de mercado. A gente usa esse papel internamente, claro que, com mais papel, talvez até sobre um pouco de papel para ser vendido no mercado. Mas a taxa de retorno é muito boa porque ainda ela está dentro do conceito do Gaia, que é o de otimização. E, por fim, eu acho que, no ambiente macro, existe uma variável ali que pode nos beneficiar se tudo entortar, vamos dizer assim, ou ficar mais desafiador: existe um ajuste que é pelo câmbio. Então um câmbio maior ajuda o nosso setor. Ele é favorável tanto para as nossas exportações, apesar de a gente exportar pouco, 10% no máximo, quanto, mais importante, para os nossos clientes. Os nossos clientes, que são um segmento exportador, para eles vai ser bom um câmbio mais pressionado, mais alto, um real mais fraco, e também para o setor todo de embalagens. Aqui no Brasil a gente tem fabricantes de papel que exportam bastante. Então um dólar mais forte, um real mais fraco, favorece a exportação de papel, o que acaba tendo um impacto positivo para nós no nosso negócio. Então, assim, um ambiente mais desafiador: como nós estamos expostos a alimentos, que é receita recorrente, a proteína, em que o Brasil tem vantagens comparativas e é um *player* mundial relevante, o dólar joga a favor dessa dinâmica. O risco é o que a gente já sempre correu e a gente mitiga via baixa alavancagem que nós temos, um *rating* super bom para acessar capital barato, né? Então eu não enxergo nenhum tipo de dificuldade para navegar num cenário de juros altos por mais longo tempo. Enfim, e as consequências disso, então?

Marcelo:
Está muito claro. Obrigado.

Rafael Araújo (Itaú) — segunda pergunta

André Carvalho:

Muito bem, obrigado, Marcelo. Temos mais uma pessoa aqui com a mão levantada: Fátima de Oliveira. Tudo bem, Fátima? Bem, não sei se perdemos a conexão, então... Ah, o Rafael Araújo aqui do Itaú também levantou a mão novamente. Rafael, tudo bem?

Rafael Araújo:

Pessoal, se vocês puderem, eu queria fazer mais uma aqui, sobre custo. A gente viu que o COGS caiu bastante no trimestre, principalmente ajudado pela diluição de custo fixo e também pelo impacto do TG4. E, quando a gente olha para frente, como está a trajetória desse custo? Como vocês estão enxergando os preços de aparas, se tem um pouco mais de cor em relação ao COGS? Valeu!

André Carvalho:

Sim, eu posso comentar. A leitura que nós temos no momento é de estabilidade, tá? Claro que a gente não consegue cravar o futuro, né, mas o que a gente consegue fazer de leitura no momento, pela dinâmica de demanda e oferta no mercado e nos fornecedores, é de uma expectativa de estabilidade nos preços aqui no horizonte.

Perguntas Enviadas pelo Chat

André Carvalho

Agora temos dúvidas que foram enviadas aqui por escrito. Gabriel Zendron, da XP, enviou duas perguntas. A primeira: poderiam comentar sobre a performance forte de volumes de papelão ondulado ao longo do terceiro trimestre de 2026? Teria mais algum *upside* de volumes para frente? Eu acho que acabou sendo a mesma pergunta já feita aqui por outro analista, acho que pela Paula, se não me engano. Então podemos passar aqui para a próxima pergunta. Segunda pergunta: sobre preços de aparas, como estão vendo o mercado para frente, pensando no contexto de demanda mais forte e chuvas? Eu acho que tem a ver aqui com a pergunta que o Rafael acabou de fazer, onde a nossa expectativa é de estabilidade para esses preços das aparas. Então vou passar aqui para as dúvidas do Mateus Soares. Ele mandou: "Boa tarde, parabéns pelos resultados. Tenho três perguntas do meu lado. Primeiro, quanto do ganho de *share* veio de clientes novos com preço menor? Qual a margem incremental desse volume?" Acho que vamos responder essa, Lindomar.

Lindomar Lima:

Nós não vamos falar sobre a questão das margens, mas o que eu posso te dizer, Mateus, é que, quando a gente olha os números que o Divan mostrou, nós tivemos um crescimento extremamente forte no segmento papelão ondulado, 11,5% no trimestre, e, quando você avalia a queda de preço, o preço caiu muito pouco. Isso demonstra, de fato, a consistência do trabalho que nós fizemos em agregar volume sem destruir valor. A pequena queda que houve ali foi mais por uma questão de mix de vendas entre caixas e chapas, e não em relação à redução de preços.

André Carvalho:

Passando para a segunda pergunta: o repasse de preços do papel flexível, prometido no segundo trimestre de 2026, entrou em vigor? E no papelão ondulado, o reajuste previsto diante da alta das aparas até agosto? [Vou passar para o Henrique] responder a parte do papel.

Henrique Zugman:

O reajuste entrou, sim, em vigor no segundo tri e ficou um resquício que terminou de entrar no terceiro tri. Quando você olha o gráfico que aparece na apresentação, é sempre mercado interno com mercado externo

junto. Então tem a variação cambial que ali aparece, mas no mercado interno a gente repassou o preço, sim, em embalagem flexível e já terminou agora no terceiro tri.

Lindomar Lima:

Em relação à embalagem, conforme o André mencionou, a gente está com o nível das aparas estabilizado, mas estabilizado num patamar elevado, que veio subindo nos últimos meses. Então, realmente, a necessidade já está sendo trabalhada, conforme eu mencionei: já a partir do início do ano a gente vai fazer um movimento de recomposição de preço.

André Carvalho:

Perfeito. A terceira pergunta é em relação ao Gaia 11: quanto do ganho de margem previsto já foi capturado? Por que a rebobinadeira ficou para 2028?

Henrique Zugman:

A gente não divulga a margem por projeto, mas eu posso te afirmar que a máquina tem tido uma performance acima do esperado, então a gente vai ter um resultado melhor do que o projeto tinha. Em relação à questão da rebobinadeira, na verdade, quando a gente estava terminando de montar, a rebobinadeira é a mesma, a gente só teve uma ideia de colocar ela mais para frente, só que não valia a pena fazer isso nesta parada de agora, que ia levar mais tempo de máquina parada. Em 28, quando a gente parar a caldeira, a gente para a máquina 5. Então a gente deixou essa parte de levar a rebobinadeira um pouquinho mais para frente, que vai melhorar ainda mais a performance operacional da máquina. A gente deixou para fazer em 28 para manter a máquina rodando; foi um ajuste técnico que a gente teve a ideia de fazer quando estava terminando de montar a máquina. O projeto está encerrado, a máquina em si está rodando, então é só um pequeno ajuste operacional.

Encerramento

André Carvalho:

Muito bem, eu acho que todas as dúvidas já foram respondidas. Muito obrigado a todos.

Odivan Cargnin:

Então tá, gente, obrigado pela presença de todos, e nos vemos no *webinar* do ano que vem, referente ao quarto tri e ao ano de 26 fechado. Abraço, tudo de bom.

André Carvalho:

Um abraço, gente!