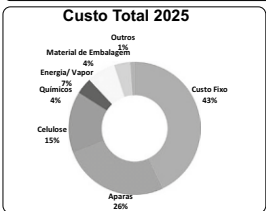
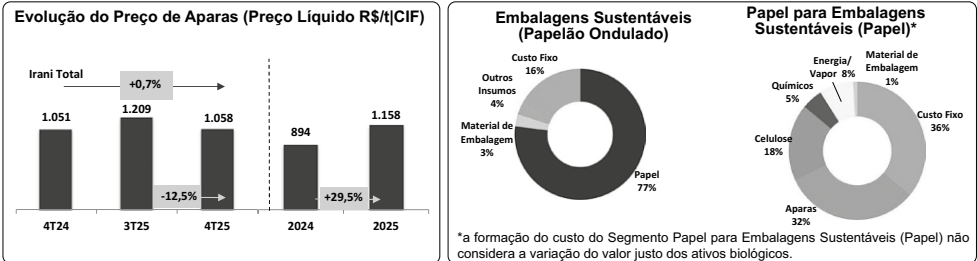
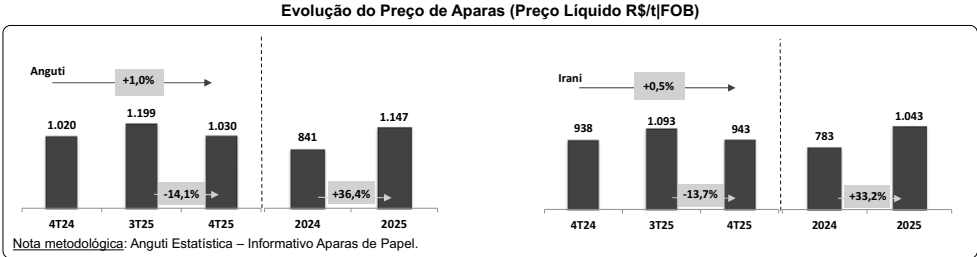


2.2 **Custo dos Produtos Vendidos (NE 25)**  
O custo dos produtos vendidos (CPV) totalizou R\$ 272.392 mil no 4T25, redução de 3,2% em relação ao 3T25 e de 0,8% frente ao 4T24. A variação trimestral refletiu o recuo no preço das aparas no período compensada parcialmente por repasses inflacionários em acordos coletivos e ajustes de remuneração variável. No acumulado de 2025, o CPV totalizou R\$ 1.102.869 mil, alta de 8,9% frente a 2024 (R\$ 1.013.128 mil), refletindo principalmente o patamar médio ainda elevado das aparas, principal matéria-prima da Companhia, ao longo do ano.

2.2.1 **Aparas**  
No 4T25, o preço médio (FOB) recuou 13,7% em relação ao 3T25, refletindo a dinâmica do mercado diante do equilíbrio gradual entre oferta e demanda.

Na comparação com o 4T24, a pequena variação (+0,5%) retrata o retorno dos preços aos mesmos patamares depois da elevação ocorrida no 1S25. Na visão anual, o preço médio de 2025 ficou 33,2% acima de 2024, sendo que as aparas representaram 26% do custo total em 2025. O mercado apresentou uma redução na velocidade das quedas ao final do 4T25, o que no curto prazo, pode indicar um pequeno espaço para novas baixas ou uma estabilização dos preços.



2.3 **Despesas (NE 25)**  
As despesas com vendas totalizaram R\$ 31.056 mil no 4T25, aumento de 3,7% em relação ao 3T25 e redução de 3,8% frente ao 4T24. Em proporção à receita líquida, representaram 7,5% no trimestre, ante 6,9% no 3T25 e 7,9% no 4T24. A elevação no trimestre decorreu, principalmente, do aumento das despesas logísticas, influenciado pelo mix de produtos, maiores distâncias até os clientes no mercado interno e despesas pontuais relacionadas às exportações, incluindo frete marítimo impactado pelas maiores distâncias dos clientes externos. No acumulado de 2025, somaram R\$ 127.554 mil, redução de 3,7% em relação a 2024, e representaram 7,6% da receita líquida consolidada (ante 8,5% em 2024), influenciadas pela redução da operação de resinas no período.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 32.974 mil no 4T25, aumento de 19,6% em relação ao 3T25 e redução de 1,4% frente ao 4T24. Em proporção à receita líquida, representaram

7,9% no trimestre, acima dos 6,4% no 3T25 e abaixo dos 8,2% no 4T24. A elevação trimestral refletiu, principalmente, repasses inflacionários nos acordos coletivos e ajustes de remuneração variável. No acumulado de 2025, totalizaram R\$ 117.545 mil, queda de 1,5% em relação a 2024, e representaram 7,0% da receita líquida consolidada, abaixo dos 7,7% registrados em 2024.

2.4 **Efeito da inflação no desempenho econômico-financeiro**  
A inflação impacta tanto a dinâmica de formação de preços da Companhia quanto seus custos e despesas, podendo afetar positivamente ou negativamente sua lucratividade e rentabilidade.

O Brasil, embora não esteja caracterizado como economia hiperinflacionária, historicamente apresenta taxas de inflação superiores à média de economias desenvolvidas, o que exige disciplina financeira, gestão ativa de custos e estratégia comercial consistente.

A demanda pelos produtos da Companhia está relacionada ao nível de atividade econômica e ao desempenho dos setores atendidos, com destaque para alimentos. Embora a atuação seja majoritariamente no mercado brasileiro, a Companhia participa indiretamente de cadeias expostas ao mercado global por meio de clientes que abastecem tanto o consumo interno quanto o externo. Nesse contexto, tendências de longo prazo, como o crescimento populacional e a demanda mundial por alimentos, tendem a sustentar a necessidade de embalagens ao longo da cadeia, impactando volumes, preços e a dinâmica competitiva do setor.

Uma característica setorial dos segmentos em que a Companhia atua é a baixa presença de contratos de venda com cláusulas automáticas de reajustes de preços vinculados a inflação, de forma que a maior parte da recomposição de preços ocorre por meio de negociações, considerando condições de mercado, demanda e estrutura de custos. Ainda assim, segundo dados da Empapel (Associação Brasileira de Embalagens em Papel), nos últimos 21 anos, os preços do papelão ondulado praticados pelo mercado tiveram aumento real (acima da inflação medida pelo IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo). Essa dinâmica reflete tendências estruturais de longo prazo, como a substituição de materiais não sustentáveis por embalagens sustentáveis de papel e papelão ondulado, crescimento do PIB e da renda per capita, expansão do e-commerce, aumento das exportações brasileiras e crescimento do consumo per capita de embalagens no país, ainda inferior ao de economias desenvolvidas. A Companhia opera de forma integrada, desde o cultivo florestal até a fabricação de embalagens sustentáveis, o que contribui para maior previsibilidade e eficiência na gestão de custos. Aproximadamente um terço das fibras utilizadas é proveniente de celulose de fibra longa (Pinus) produzida internamente, a partir de florestas próprias ou arrendadas, localizadas próximas às unidades industriais. Essa verticalização confere maior previsibilidade ao custo dessa matéria-prima, pois não depende de aquisição no mercado e não está diretamente exposta a ciclos de preços. Dois terços das fibras utilizadas são provenientes de aparas de papelão adquiridas no mercado, cujos preços estão sujeitos à dinâmica de oferta e demanda. Ainda que possam ocorrer oscilações em determinados ciclos, observa-se historicamente uma tendência de convergência dos preços para patamares compatíveis com suas médias de longo prazo, ajustadas pela inflação. Adicionalmente, parcela relevante da energia consumida pela Companhia é proveniente de autoprodução, reduzindo a exposição à volatilidade de preços no mercado de energia. Demais custos e despesas operacionais, substancialmente denominados em moeda local, como serviços, insumos auxiliares e salários tendem a acompanhar a inflação brasileira.

Parte dos contratos financeiros e de arrendamento da Companhia, cujos encargos são reconhecidos no resultado financeiro, também estão atrelados a índices de inflação.

| 3. 1. GERAÇÃO DE CAIXA OPERACIONAL (EBITDA - EBITDA AJUSTADO (OC+OD)) |                |                |                |                  |                  |                |                |                  |      |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|------|
| Consolidado (R\$ mil)                                                 |                |                |                |                  |                  |                |                |                  |      |
| Ajustes conforme Resolução CVM 156/22                                 | 4T25           | 3T25           | 4T24           | Var. 4T25/3T25   | Var. 4T25/4T24   | 2025           | 2024           | 2025/2024        | Var. |
| Operação continuada e descontinuada                                   |                |                |                |                  |                  |                |                |                  |      |
| <b>Lucro Líquido</b>                                                  | <b>37.997</b>  | <b>41.111</b>  | <b>186.183</b> | <b>-7,6%</b>     | <b>-79,6%</b>    | <b>242.050</b> | <b>304.519</b> | <b>-20,5%</b>    |      |
| Imposto de renda e contribuição social corrente e diferidos           | 8.588          | 19.309         | (151.029)      | -55,5%           | -105,7%          | 62.984         | (96.992)       | -164,9%          |      |
| Exaustão                                                              | 11.467         | 12.762         | 13.710         | -10,1%           | -16,4%           | 50.066         | 48.528         | 3,2%             |      |
| Depreciação e Amortização                                             | 39.905         | 39.062         | 39.436         | 2,2%             | 1,2%             | 154.687        | 146.705        | 5,4%             |      |
| Resultado Financeiro                                                  | 29.509         | 33.759         | 23.853         | -12,6%           | 23,7%            | 133.791        | 110.408        | 21,2%            |      |
| <b>EBITDA</b>                                                         | <b>127.466</b> | <b>146.003</b> | <b>112.153</b> | <b>-12,7%</b>    | <b>13,7%</b>     | <b>643.578</b> | <b>513.168</b> | <b>+25,4%</b>    |      |
| <b>Margem EBITDA</b>                                                  | <b>30,6%</b>   | <b>33,7%</b>   | <b>31,9%</b>   | <b>-3,1 p.p.</b> | <b>-1,3 p.p.</b> | <b>38,2%</b>   | <b>33,0%</b>   | <b>+5,2 p.p.</b> |      |
| Ajustes conf. Resol. CVM 156/22 - Art. 4º                             |                |                |                |                  |                  |                |                |                  |      |
| Variação do Valor Justo dos Ativos Biológicos <sup>(1)</sup>          | (9.397)        | (5.386)        | (23.965)       | 74,5%            | -60,8%           | (116.800)      | (83.736)       | 39,5%            |      |
| Participação dos Administradores <sup>(2)</sup>                       | 5.729          | 4.619          | 6.662          | 24,0%            | -14,0%           | 19.586         | 19.523         | 0,3%             |      |
| Eventos Não Recorrentes <sup>(3)</sup>                                | 4.200          | -              | 20.548         | -                | -                | (14.530)       | 26.785         | 154,2%           |      |
| <b>EBITDA Ajustado</b>                                                | <b>127.998</b> | <b>145.236</b> | <b>115.398</b> | <b>-11,9%</b>    | <b>10,9%</b>     | <b>531.834</b> | <b>475.740</b> | <b>11,8%</b>     |      |
| <b>Margem EBITDA Ajustada</b>                                         | <b>30,8%</b>   | <b>33,5%</b>   | <b>28,3%</b>   | <b>-2,7 p.p.</b> | <b>+2,5 p.p.</b> | <b>31,5%</b>   | <b>30,6%</b>   | <b>+0,9 p.p.</b> |      |

<sup>1</sup> Variação do valor justo dos ativos biológicos: ajuste por não representar efeito caixa.

<sup>2</sup> Participação dos administradores: ajuste por se tratar de provisão, sem efeito caixa.

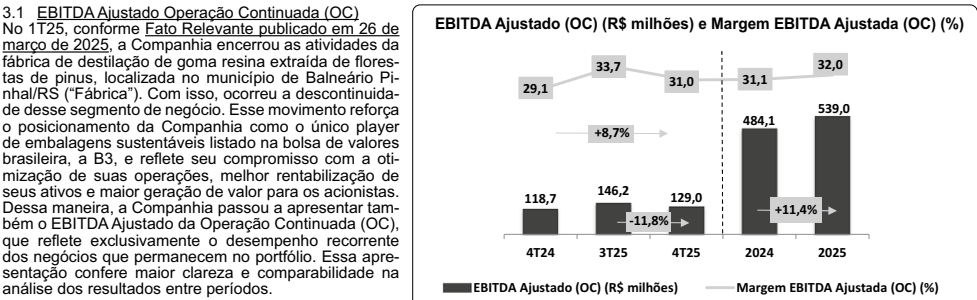
<sup>3</sup> Eventos Não Recorrentes:

2025: O valor líquido de R\$ 14.530 mil refere-se crédito de IPI sobre fretes "CIF" das operações de vendas, seguro e demais despesas acessórias no valor de R\$ 19.871 mil, indenização de honorários de administrador no valor de R\$ 4.200 mil, custos de rescisão da operação descontinuada de R\$ 1.141 mil.

2024: O valor líquido de R\$ 26.785 mil refere-se à honorários sobre exclusão dos créditos presumidos de ICMS da base do IRPJ e da CSLL de R\$ 10.616 mil, rescisão de contrato de representação comercial de R\$ 6.972 mil e ao pagamento integral de Execução Fiscal de ICMS SC através do programa Recupera mais R\$ 6.237 mil, *Impairment* de imobilizado de R\$ 1.987 mil, *Impairment* de propriedade para investimento de R\$ 973 mil.

O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 128,0 milhões no 4T25, com margem de 30,8%, retração de 11,9% em relação ao 3T25, refletindo a sazonalidade do período. Na comparação com o 4T24, houve crescimento de 10,9%, com expansão de 2,5 p.p. na margem, impulsionado pela recomposição de preços e captura contínua de ganhos de eficiência e produtividade.

No acumulado de 2025, o EBITDA Ajustado totalizou R\$ 531,8 milhões, avanço de 11,8% em relação a 2024, com margem de 31,5% (ante 30,6%). Mesmo com o nível ainda elevado das aparas ao longo do ano, a Companhia ampliou a margem EBITDA Ajustada, evidenciando a solidez do modelo de negócios e a consistência na geração de valor sustentável.



4. **RESULTADO FINANCEIRO (NE 26)**  
O resultado financeiro está distribuído da seguinte forma:

|                                           | 4T25            | 3T25            | 4T24            | 2025             | 2024             |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <b>R\$ mil</b>                            |                 |                 |                 |                  |                  |
| Receitas Financeiras                      | 34.653          | 33.332          | 33.970          | 126.695          | 99.984           |
| Despesas Financeiras                      | (64.188)        | (67.108)        | (58.137)        | (257.564)        | (209.923)        |
| <b>Resultado Financeiro</b>               | <b>(29.516)</b> | <b>(33.776)</b> | <b>(24.167)</b> | <b>(130.859)</b> | <b>(109.939)</b> |
| Variação cambial ativa                    | 881             | 1.833           | 3.463           | 7.395            | 10.774           |
| Variação cambial passiva                  | (1.305)         | (1.550)         | (5.541)         | (7.834)          | (11.766)         |
| Variação cambial líquida                  | (424)           | 283             | (2.078)         | (439)            | (992)            |
| Receitas Financeiras sem variação cambial | 33.772          | 31.499          | 30.507          | 119.300          | 89.210           |
| Despesas Financeiras sem variação cambial | (62.864)        | (65.558)        | (52.596)        | (249.720)        | (198.157)        |
| Resultado Financeiro sem variação cambial | (29.092)        | (34.059)        | (22.089)        | (130.420)        | (108.947)        |

Houve redução de 12,6% no resultado financeiro negativo no 4T25 em relação ao 3T25 e aumento de 22,1% frente ao 4T24. A redução frente ao 3T25 reflete a redução da dívida líquida e redução nos juros futuros, que impactaram a marcação a mercado dos swaps de troca de taxa de juros. O aumento frente ao 4T24 é decorrente de maiores juros sobre as dívidas indexadas à Selic, devido ao aumento da taxa. No ano de 2025, o resultado financeiro foi negativo em R\$ 130.859 mil contra R\$ 109.939 mil em 2024. O aumento de 19,0% no resultado financeiro negativo deve-se principalmente à maior Selic média, compensada parcialmente pela menor dívida líquida.

4.1 **Câmbio**  
O câmbio se comportou conforme tabela a seguir.

| R\$         | 4T25 | 3T25 | 4T24 | Δ4T25/3T25 | Δ4T25/4T24 | 2025 | 2024 | Δ2025/2024 |
|-------------|------|------|------|------------|------------|------|------|------------|
| Dólar final | 5,50 | 5,32 | 6,19 | 3,38%      | -11,15%    | 5,50 | 6,19 | -11,15%    |
| Dólar médio | 5,40 | 5,45 | 5,84 | -0,92%     | -7,53%     | 5,59 | 5,39 | 3,71%      |

Fonte: Bacen.

4.2 **Endividamento (OC+OD)**

Consolidado (R\$ mil)

|                                       | 2025             | 2024             |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| Circulante                            | 231.302          | 184.625          |
| Não circulante                        | 1.666.413        | 1.496.240        |
| <b>Dívida bruta1</b>                  | <b>1.897.715</b> | <b>1.680.865</b> |
| Circulante                            | 12%              | 11%              |
| Não circulante                        | 88%              | 89%              |
| Moeda Nacional                        | 1.875.061        | 1.645.384        |
| Moeda Estrangeira                     | 22.654           | 35.481           |
| <b>Dívida bruta1</b>                  | <b>1.897.715</b> | <b>1.680.865</b> |
| Moeda Nacional                        | 99%              | 98%              |
| Moeda Estrangeira                     | 1%               | 2%               |
| Saldo de Caixa                        | 839.834          | 604.232          |
| Dívida líquida                        | 1.057.881        | 1.076.633        |
| EBITDA Ajustado                       | 531.834          | 475.740          |
| <b>Dívida líquida/EBITDA Ajustado</b> | <b>1,99</b>      | <b>2,26</b>      |

<sup>1</sup> A Dívida bruta apresentada é calculada somando os empréstimos, financiamentos (NE 17), debêntures (NE 18) e instrumentos financeiros derivativos – swap (NE 10). Não considera o passivo de arrendamento resultado dos efeitos do CPC06 (R2) (IFRS16 – NE 16).

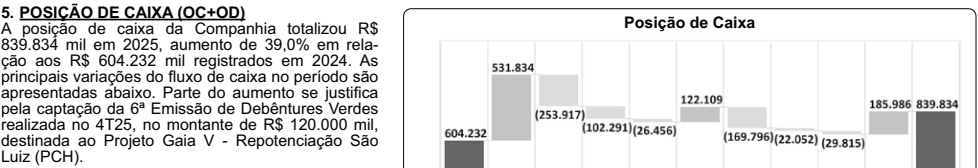
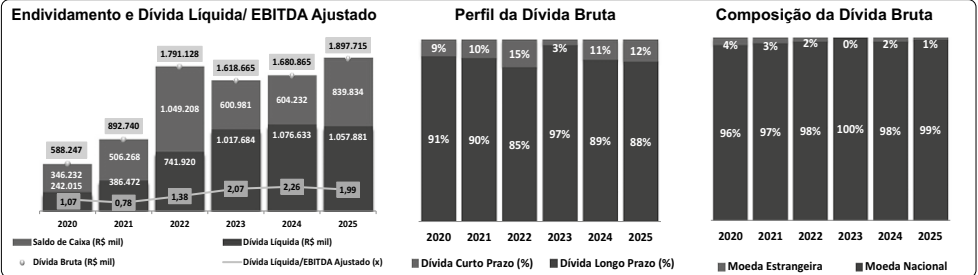
A dívida líquida apresentou redução de 1,7% em 2025, ou R\$ 18.752 mil, em relação a 2024, refletindo a geração de fluxo de caixa livre no período.

Na mesma base comparativa, a dívida bruta apresentou aumento de 12,9%, ou R\$ 216.850 mil, em relação a 2024, devido principalmente às captações realizadas no ano, com destaque para a 6ª Emissão de Debêntures Verdes, no montante de R\$ 120.000 mil.

Em 2025, o custo médio da dívida foi de 13,5% ao ano (equivalente a CDI - 0,7%), representando melhora no *spread* em relação ao CDI frente a 2024, quando foi de 11,2% ao ano (equivalente a CDI + 0,3%). Após os efeitos do imposto de renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, o custo médio da dívida foi de 8,9% ao ano em 2025, ante 7,4% ao ano em 2024. Em 31 de dezembro de 2025 o prazo médio ponderado de vencimento da dívida era de 41,6 meses (3,5 anos), sendo que 88% da dívida possui vencimento no longo prazo e 99% era dominada em moeda local.

A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado foi de 1,99 vezes em 2025, contra 2,26 vezes em 2024. A melhora foi resultado da redução da dívida líquida e da expansão do EBITDA no período. O indicador encontra-se em níveis saudáveis e em linha com os parâmetros estabelecidos na Política de Gestão Financeira da Companhia, que estabelece uma meta de 2,5x.

Considerando o passivo de arrendamento resultado dos efeitos do CPC06 (R2) (IFRS16), a dívida líquida aumenta R\$ 52.206 mil, resultando em uma relação dívida líquida/EBITDA Ajustado de 2,09x.



|                                                    | 4T25           | 3T25           | 4T24          | 2025           | 2024           |
|----------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Fluxo de Caixa Livre<sup>(1)</sup></b>          |                |                |               |                |                |
| EBITDA Ajustado                                    | 127.998        | 145.236        | 115.398       | 531.834        | 475.740        |
| (-) Capex                                          | (64.307)       | (49.901)       | (65.543)      | (253.917)      | (229.464)      |
| (-) Juros pagos/recebidos                          | 12.771         | (51.977)       | (328)         | (102.291)      | (86.133)       |
| (-) Imposto de Renda e CSLL (caixa)                | (14.720)       | (7.304)        | (11.162)      | (26.456)       | (33.841)       |
| (+/-) Capital de giro                              | 13.955         | 54.340         | 13.856        | 122.109        | 49.736         |
| (-) Dividendos + JCP                               | (10.323)       | (25.318)       | (9.583)       | (169.796)      | (126.043)      |
| (-) Recuperação de ações                           | (4.083)        | (17.627)       | (17.627)      | (22.052)       | (49.168)       |
| (+/-) Outros                                       | (475)          | 378            | (1.219)       | 643            | 130            |
| <b>Fluxo de Caixa Livre</b>                        | <b>64.899</b>  | <b>61.369</b>  | <b>23.792</b> | <b>80.074</b>  | <b>956</b>     |
| Dividendos + JCP                                   | 10.323         | 25.318         | 9.583         | 169.796        | 126.043        |
| Recuperação de ações                               | -              | 4.083          | 17.627        | 22.052         | 49.169         |
| Plataforma Gaia                                    | 27.119         | 9.548          | 19.529        | 60.147         | 61.578         |
| Projetos Expansão / Especiais                      | -              | -              | -             | 55.000         | -              |
| <b>Fluxo de Caixa Livre ajustado<sup>(2)</sup></b> | <b>102.342</b> | <b>100.318</b> | <b>70.531</b> | <b>387.070</b> | <b>237.746</b> |
| <b>FCL ajustado Yield<sup>(3)</sup></b>            |                |                |               | <b>21,5%</b>   | <b>11,7%</b>   |

<sup>(1)</sup> Considera operação continuada e descontinuada.

<sup>(2)</sup> Excluídos dividendos, JCP e Recuperação de ações, Plataforma Gaia e Projetos Expansão / Especiais.

<sup>(3)</sup> Yield - FCL ajustado dividido pelo valor médio de mercado nos UDM.

O Fluxo de Caixa Livre Ajustado, que desconsidera os investimentos na Plataforma Gaia e Projetos de Expansão/ Especiais, as remunerações aos acionistas e a recompra de ações, foi positivo em R\$ 102.340 mil no 4T25, aumento de 45,1% em relação ao 4T24, devido principalmente (i) ao maior EBITDA Ajustado (ii) menor *Capex* de manutenção e, (iii) ao menor pagamento de juros.

Em relação ao 3T25, houve redução de 2,0%, impactado positivamente pelo menor pagamento de juros e negativamente pelo menor EBITDA Ajustado e maior Necessidade de Capital de Giro. Todos esses impactos são sazonais na base comparativa de trimestres 4T x 3T. Além disso, a linha de capital de giro também foi impactada negativamente pelo efeito no caixa de indenização associada à rescisão de contrato de executivo.

Em 2025, o Fluxo de Caixa Livre Ajustado foi de R\$ 387.068 mil, aumento de 62,8% em relação aos R\$ 237.746 mil registrados em 2024. Tiveram destaque positivo (i) o maior EBITDA Ajustado, (ii) o menor *Capex* de manutenção, (iii) o menor Capital de Giro, reflexo de maior aproveitamento de créditos tributários e do encerramento da operação do Negócio Resinas. Colaborou negativamente o maior pagamento de juros, devido às elevações da Selic.

A Rentabilidade do Fluxo de Caixa Livre (*Free Cash Flow Yield*) foi de 21,5% em 2025, aumento de 9,8 p.p. em relação ao apurado em 2024, devido ao aumento de 62,8% do Fluxo de Caixa Livre Ajustado e à redução de 11,1% do valor médio de mercado da Companhia nesse período.

7. **RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO (RETURN ON INVESTED CAPITAL - ROIC) (OC+OD)**  
O Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) foi de 13,3% nos últimos 12 meses, um aumento de 2,5 p.p. em relação aos 12 meses finds em 31 de dezembro de 2024, devido principalmente ao maior Fluxo de Caixa Operacional.

O ROIC de 13,3% representa um *spread* de 4,4 p.p. sobre o custo médio da dívida pós IR/CSLL dos últimos 12 meses, que foi de 8,9%. O crescimento do ROIC marca a primeira evolução anual positiva após a conclusão dos principais projetos da Plataforma Gaia, demonstrando o compromisso com retornos consistentes acima do WACC e a captura gradual dos retornos dos projetos.

O modelo de negócio com *core business* fundamentado na tendência secular da economia circular e de baixo carbono (negócio de impacto) sustenta o ROIC em níveis diferenciados e patamares saudáveis.

|                                            | 2025             | 2024             |
|--------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Ativo Total</b>                         | <b>3.795.079</b> | <b>3.522.518</b> |
| (-) Passivo Total (ex-divida)              | (568.739)        | (571.786)        |
| (-) Obras em Andamento                     | (164.255)        | (169.378)        |
| <b>Capital Investido</b>                   | <b>3.062.085</b> | <b>2.781.354</b> |
| (-) Ajuste CPC 29 <sup>(2)</sup>           | (306.624)        | (232.853)        |
| <b>Capital Investido Ajustado</b>          | <b>2.755.461</b> | <b>2.548.501</b> |
| <b>EBITDA Ajustado</b>                     | <b>531.834</b>   | <b>475.740</b>   |
| (-) Capex Manutenção                       | (138.770)        | (167.886)        |
| (-) Imposto de Renda e CSLL (caixa)        | (26.456)         | (33.841)         |
| <b>Fluxo de Caixa Operacional Ajustado</b> | <b>366.608</b>   | <b>274.013</b>   |
| <b>ROIC <sup>(3)</sup></b>                 | <b>13,3%</b>     | <b>10,8%</b>     |

<sup>(1)</sup> Média dos saldos patrimoniais dos 4 últimos trimestres (Últimos Doze Meses), considera operação continuada e descontinuada.

<sup>(2)</sup> Diferencial do valor justo ativos biológicos menos Impostos Diferidos do Valor justo dos ativos biológicos.

<sup>(3)</sup> ROIC (Últimos Doze Meses): Fluxo de Caixa Operacional Ajustado / Capital Investido Ajustado.

