

COMENTÁRIO DO DESEMPENHO DA COMPANHIA NO TRIMESTRE

As informações a seguir estão apresentadas de forma consolidada. Os valores estão apresentados de acordo com as normas expedidas pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, aplicáveis à elaboração das informações trimestrais incluindo a Instrução CVM 469.

1. DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Os principais indicadores financeiros se apresentaram conforme a seguir:

PRINCIPAIS INDICADORES FINANCEIROS (incluindo operação descontinuada)

R\$ mil	2T11	1T11	2T10	6M11	6M10	LTM11	LTM10
Receita Operacional Líquida	118.523	115.532	108.435	234.055	206.785	474.742	396.785
Mercado Interno	103.915	100.037	95.187	203.952	177.758	424.096	341.929
Mercado Externo	14.608	15.495	13.248	30.103	29.027	50.646	54.856
Lucro Bruto	28.250	31.479	42.468	59.729	83.266	147.023	126.656
Margem Bruta	23,8%	27,2%	39,2%	25,5%	40,3%	31,0%	31,9%
Resultado operacional antes dos tributos e participações	1.198	4.928	4.584	6.126	11.933	33.903	28.456
Margem Operacional	1,0%	4,3%	4,2%	2,6%	5,8%	7,1%	7,2%
Resultado Líquido	2.783	3.971	4.508	6.754	11.544	29.570	17.774
Margem Líquida	2,3%	3,4%	4,2%	2,9%	5,6%	6,2%	4,5%

EBITDA - EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION(*)

R\$ mil	2T11	1T11	2T10	6M11	6M10	LTM11	LTM10
Resultado Antes dos Tributos	1.198	4.928	4.584	6.126	11.933	33.903	28.456
Varição do valor justo dos ativos biológicos	1.224	-	(14.457)	1.224	(29.002)	(20.512)	(31.504)
Exaustão	3.938	3.909	3.911	7.847	7.374	16.685	24.969
Depreciação e Amortização	9.403	9.183	8.608	18.586	17.031	36.410	35.447
Resultado Financeiro	6.183	8.019	17.082	14.202	30.666	26.280	31.652
EBITDA	21.946	26.039	19.728	47.985	38.002	92.766	89.020
Provisões	1.814	2.091	2.212	3.905	4.361	8.976	6.972
Eventos não recorrentes*	-	-	-	-	-	-	1.645
EBITDA Ajustado	23.760	28.130	21.940	51.890	42.363	101.742	97.637
Margem EBITDA	20,0%	24,3%	20,2%	22,2%	20,5%	21,4%	24,6%
*Eventos não recorrentes:	-	-	-	-	-	-	1.645
Venda de ativo - fazenda	-	-	-	-	-	-	188
Vendaval	-	-	-	-	-	-	1.457

6M11 – seis meses de 2011 (Janeiro até Junho 2011)

6M10 – seis meses de 2010 (Janeiro até Junho 2010)

LTM11: *last twelve months* 2011 (Julho 2010 até Junho 2011)

LTM10: *last twelve months* 2010 (Julho 2009 até Junho 2010)

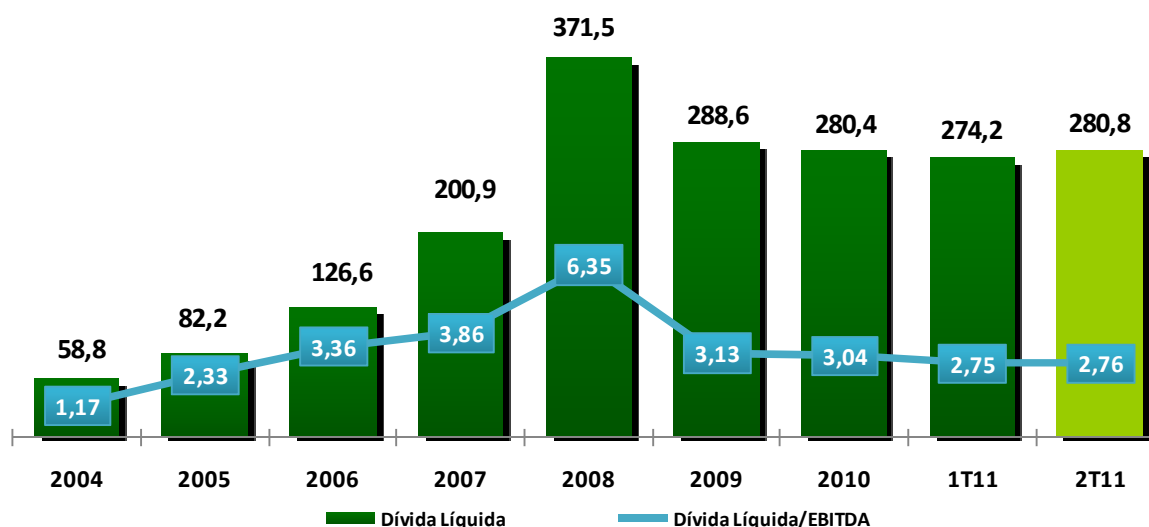
Nota: LTM (*last twelve months*) se refere ao somatório dos resultados apurados nos últimos doze meses. O LTM não é uma medida utilizada nas práticas contábeis adotadas no Brasil, não representando uma demonstração do resultado para o período apresentado e não deve ser considerado como sendo uma alternativa ao lucro líquido na qualidade de indicador de nosso desempenho operacional. O LTM não tem um significado padronizado e nossa definição de LTM pode não ser comparável a definição de outras Companhias. Nossa Administração utiliza essa informação adicional para mensurar nosso desempenho operacional no período.

Nota: EBITDA é o resultado operacional adicionado das (receitas) despesas financeiras líquidas e de depreciações, exaustões e amortizações. O EBITDA não é uma medida utilizada nas práticas contábeis adotadas no Brasil, não representando o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como sendo uma alternativa ao lucro líquido na qualidade de indicador de nosso desempenho operacional ou como uma alternativa ao fluxo de caixa na qualidade de indicador de liquidez. O EBITDA não tem um significado padronizado e nossa definição de EBITDA pode não ser comparável ao EBITDA ou EBITDA ajustado conforme definido por outras Companhias. Ainda que o EBITDA não forneça, de acordo com as práticas contábeis utilizadas no Brasil uma medida do fluxo de caixa operacional, nossa administração o utiliza para mensurar nosso desempenho operacional. Adicionalmente, entendemos que determinados investidores e analistas financeiros utilizam o EBITDA como indicador de desempenho operacional de uma Companhia e/ou de seu fluxo de caixa.

Destaques do 2T11

- A Receita Operacional Líquida apresentou aumento de 9,3% no 2T11, na comparação com o 2T10. Em relação ao 1T11, teve incremento de 2,6%. Nos últimos doze meses de 2011 teve incremento de 19,6% em relação ao mesmo período anterior, totalizando R\$ 474.742.
- O Lucro Bruto sofreu redução de 33,5% em relação ao 2T10 e de 10,3% em relação ao 1T11. Nos últimos doze meses a variação foi positiva em 16,1%.
- O Resultado Líquido totalizou R\$ 2.783 no 2T11, contra R\$ 4.508 apurados no 2T10 e R\$ 3.971 no 1T11. Nos últimos doze meses o resultado atingiu R\$ 29.570.
- O EBITDA ajustado no 2T11 totalizou R\$ 23.760, com margem de 20,0%. O crescimento do EBITDA em relação ao mesmo trimestre do ano anterior foi de 8,3%, apurado em R\$ 21.940, com margem de 20,2%. Comparativamente ao 1T11, o EBITDA ajustado apresentou redução de 15,5%. Nos últimos doze meses, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 101.742. O EBITDA do trimestre foi impactado negativamente pela parada operacional anual de manutenção da Unidade Papel e reforma da Máquina de Papel IV que ocorreram no mês de maio. A trajetória da taxa de câmbio no trimestre também influenciou negativamente a margem dos papéis exportados.

1.1 Endividamento Líquido



A evolução da Dívida Líquida / EBITDA tem seu ponto de alavancagem mais elevado em dezembro de 2008, devido ao carregamento integral da dívida referente aos financiamentos dos investimentos realizados no Projeto Superação (R\$ 160,8 milhões). A partir de 2009 começou a ocorrer a captura dos benefícios do Projeto e liquidação da dívida, sendo que a relação Dívida Líquida / EBITDA baixou de 6,35 vezes em 2008 para 3,13 vezes em 2009 e fechou 2010 em 3,04 vezes, refletindo os bons resultados do ano. No 2T11, a relação dívida líquida/EBITDA fechou em 2,76 vezes, estável em relação ao 1T11.

1.2 Resultado Financeiro

Neste trimestre o resultado financeiro foi apurado em R\$ 6.183 negativos frente aos R\$ 17.082 também negativos no mesmo trimestre do exercício anterior.

O resultado financeiro está distribuído da seguinte forma:

R\$ mil	2T11	1T11	2T10	6M11	6M10	LTM11	LTM10
Receitas Financeiras	8.671	5.450	8.690	14.121	18.785	30.745	44.661
Despesas Financeiras	(14.854)	(13.469)	(25.772)	(28.323)	(49.451)	(57.025)	(76.313)
Resultado Financeiro	(6.183)	(8.019)	(17.082)	(14.202)	(30.666)	(26.280)	(31.652)

Nas receitas e despesas financeiras apresentadas estão inclusas as variações cambiais ativas e passivas, conforme segue:

R\$ mil	2T11	1T11	2T10	6M11	6M10	LTM11	LTM10
Varição cambial ativa	6.099	4.252	7.411	10.351	17.131	24.050	41.814
Varição cambial passiva	(1.716)	(1.944)	(13.293)	(3.660)	(26.748)	(8.102)	(30.907)
Varição cambial líquida	4.383	2.308	(5.882)	6.691	(9.617)	15.948	10.907

O resultado financeiro sem variação cambial apresenta-se da seguinte forma:

R\$ mil	2T11	1T11	2T10	6M11	6M10	LTM11	LTM10
Resultado Financeiro sem variação cambial	(10.566)	(10.327)	(11.200)	(20.893)	(21.049)	(42.228)	(42.559)

Todos os trimestres foram afetados em seu resultado financeiro pela oscilação do Dólar e do EURO que são base de atualização de determinados empréstimos e financiamentos da Companhia.

6M11 – seis meses de 2011 (Janeiro até Junho 2011)

6M10 – seis meses de 2010 (Janeiro até Junho 2010)

LTM11: *last twelve months* 2011 (Julho 2010 até Junho 2011)

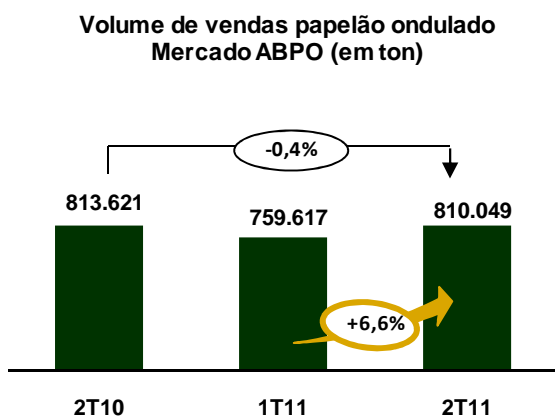
LTM10: *last twelve months* 2010 (Julho 2009 até Junho 2010)

2. DESEMPENHO OPERACIONAL (não revisados por auditor independente)

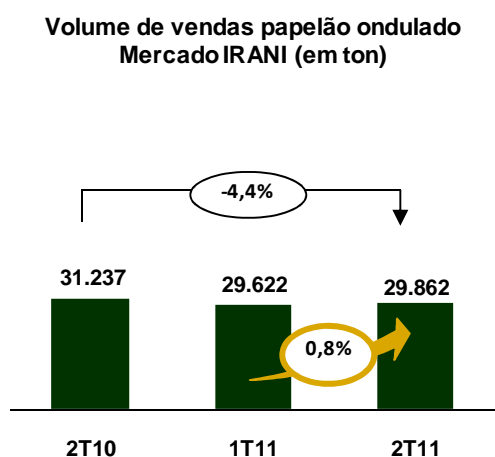
2.1 Evolução do mercado

Papelão ondulado – Comparação ABPO¹ x Irani

Mercado ABPO [ton]



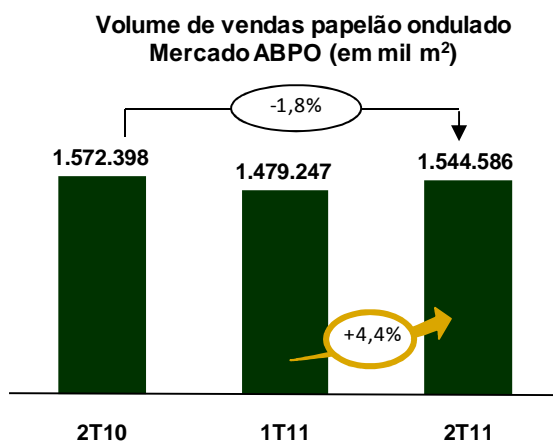
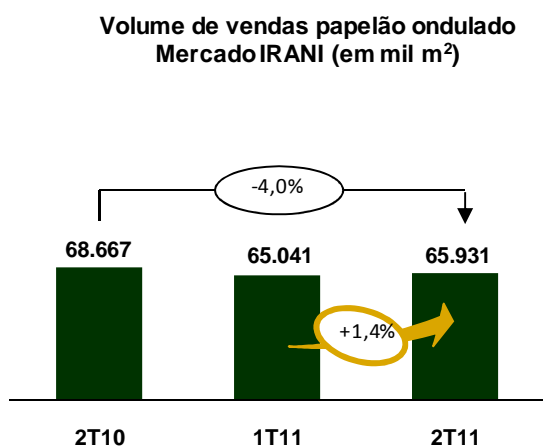
Mercado Irani [ton]



Conforme demonstrado nos gráficos, o volume de vendas de Papelão Ondulado - **Mercado ABPO**, permaneceu estável no 2T11 na comparação com 2T10, enquanto que o volume de vendas de papelão ondulado - **Mercado Irani**, apresentou redução de 4,4% no mesmo período. Em comparação ao 1T11, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 6,6%, enquanto o **Mercado Irani** permaneceu estável. A participação de mercado da IRANI (em ton) neste trimestre foi de 3,7%.

O comportamento das vendas apresentou-se da seguinte forma em metros quadrados:

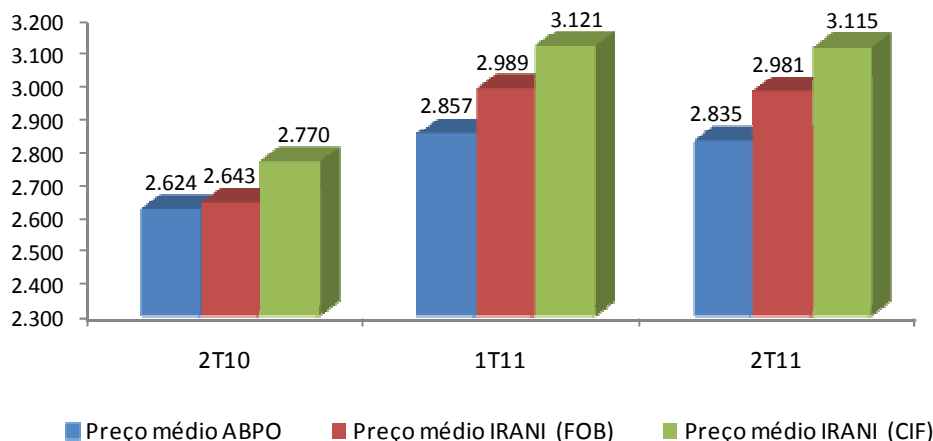
¹ ABPO: Associação Brasileira do Papelão Ondulado
2T11 ABPO (em ton e m²) são prévias de fechamento. Pode haver alterações nos dados oficiais.

Mercado ABPO [mil m²]Mercado IRANI [mil m²]

O volume de vendas de Papelão Ondulado – **Mercado ABPO** em m² apresentou redução de 1,8% no 2T11 em comparação ao 2T10, enquanto que o Mercado Irani teve redução de 4,0% no mesmo período. Em comparação ao 1T11, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 4,4% e o **Mercado Irani** incremento de 1,4%. Em metros quadrados, a participação de mercado da Irani foi de 4,3% neste trimestre.

O desempenho de vendas de papelão ondulado foi levemente inferior à média de mercado no segundo trimestre em função de termos adotado uma postura mais conservadora na busca de volumes em função de o mercado ter mostrado sinais de desaquecimento quando comparado ao mesmo período ao ano anterior. Por outro lado, os preços médios por tonelada da Irani mantiveram-se estáveis no trimestre em níveis acima dos preços médios do mercado, conforme demonstrado abaixo:

Comparativo preços médios ABPO x IRANI (R\$/ton)



Nota metodológica - para ajuste de comparabilidade, considera-se nos preços:

- 1- Os preços IRANI são sem IPI, com PIS, COFINS, ICMS;
- 2- Os preços IRANI são ajustados de acordo com o mix de caixas e chapas de mercado;
- 3 - Os preços ABPO são um mix de preços CIF e FOB;

NOTA TÉCNICA

A ABPO tem o objetivo de determinar os valores das principais variáveis representativas das operações industriais do setor fabricante de papelão ondulado. A metodologia consiste em utilizar as informações respondidas por um painel de 24 empresas e expandi-las para o universo da indústria, definidas pela ABPO e compostas por 80 empresas¹. As estimativas têm como base o ano de 2008. Com os valores desta data, são calculados fatores de expansão para cada variável, aplicados em seguida aos dados amostrais deste e de outros anos². A partir de 2009 a estatística da ABPO foi terceirizada para a Fundação Getúlio Vargas, que reconsiderou a metodologia e revisou os dados do mercado de papelão ondulado brasileiro, retroagindo seus números a partir de 2005, para os valores em toneladas e metros quadrados.

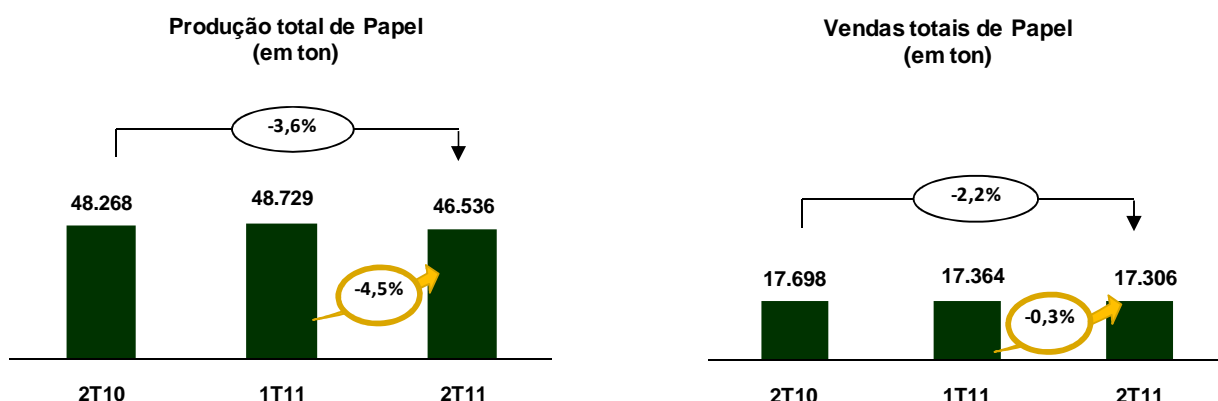
(1) Foram consideradas somente empresas que possuíam ondulateiras. Para efeito das estimativas, dividem-se as 80 empresas em dois grupos: informantes da ABPO (24) e não-informantes da ABPO (56). (2) Em 2008, as 24 empresas informantes da ABPO responderam por 71% do faturamento do universo de 80 produtores.

2.2 Produção e Vendas

Os volumes de produção e vendas dos principais produtos se apresentaram conforme a seguir:

Segmento Papel

A produção de papel apresentou uma redução neste 2T11 em relação ao 2T10 de 3,6% e de 4,5% em relação ao 1T11. As vendas tiveram redução de 2,2% em relação ao 2T10 e estável em relação ao 1T11.



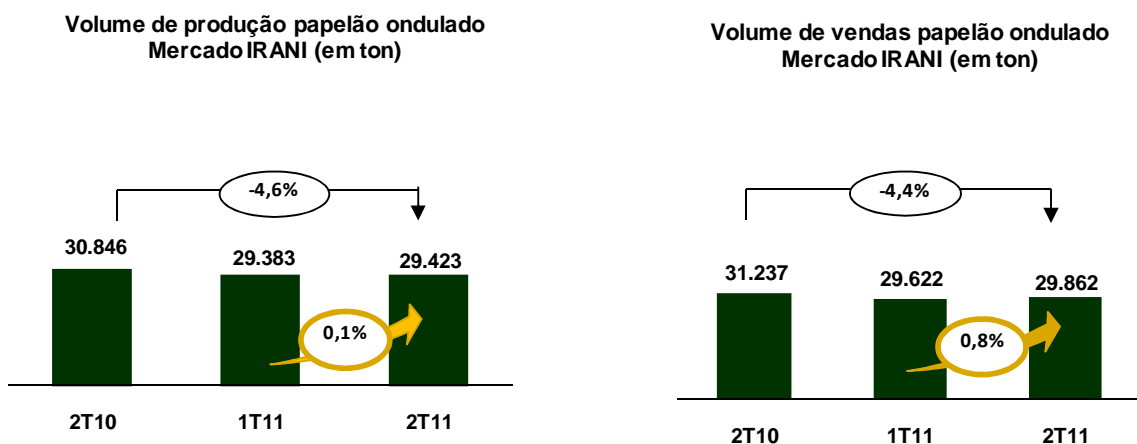
Neste trimestre, as transferências de papel para transformação na fábrica de embalagens em São Paulo alcançaram 17.013 toneladas (17.909 ton no 2T10 e 17.231 ton no 1T11) e para a fábrica de embalagens de Santa Catarina foram transferidas 13.095 toneladas (13.427 ton no 2T10 e 15.015 ton no 1T11).

Segmento Embalagem PO (papelão ondulado)

A produção total de embalagens de papelão ondulado nas duas fábricas (SP e SC) apresentou redução de 4,6% em relação ao 2T10 e permaneceu estável em relação ao 1T11. As vendas também tiveram redução de 4,4% comparativamente ao mesmo trimestre do ano passado, e estável em relação 1T11.

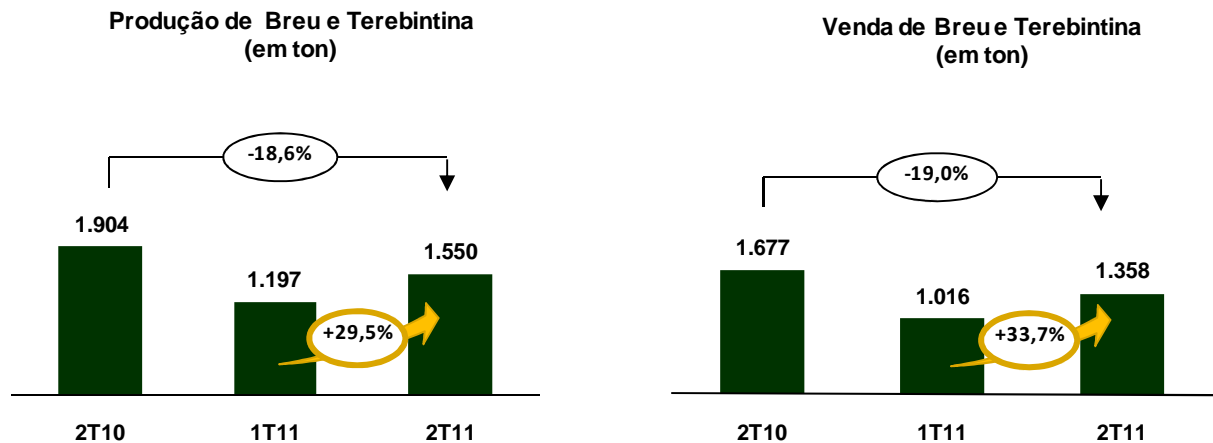
O volume de vendas da fábrica de Embalagem SP atingiu neste 2T11, 10.818 toneladas de caixas e 5.882 toneladas de chapas (11.153 toneladas de caixas e 6.313 toneladas de chapas no 2T10).

O volume de vendas da fábrica de Embalagem SC atingiu no 2T11, 10.994 toneladas de caixas e 2.168 toneladas de chapas (10.994 toneladas de caixas e 2.778 toneladas de chapas no 2T10).

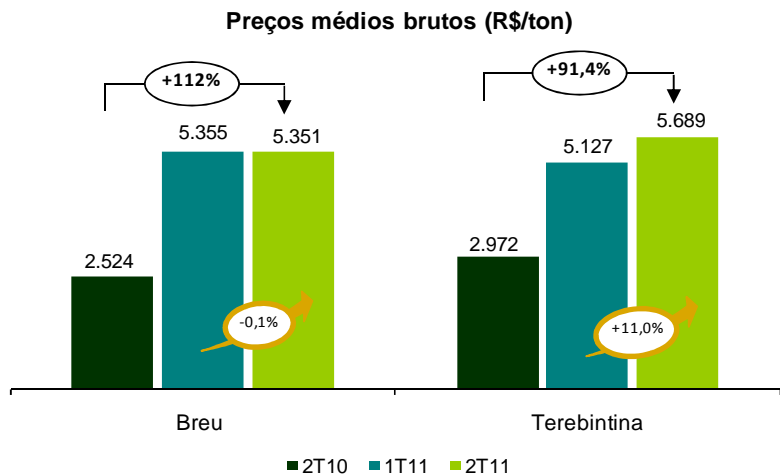


Segmento Florestal RS e Resinas

Os volumes de produção e vendas na Unidade Resinas sofreram redução devido a ajustes de programação na resinagem das florestas. No comparativo com o 1T11, houve aumento na produção e vendas.

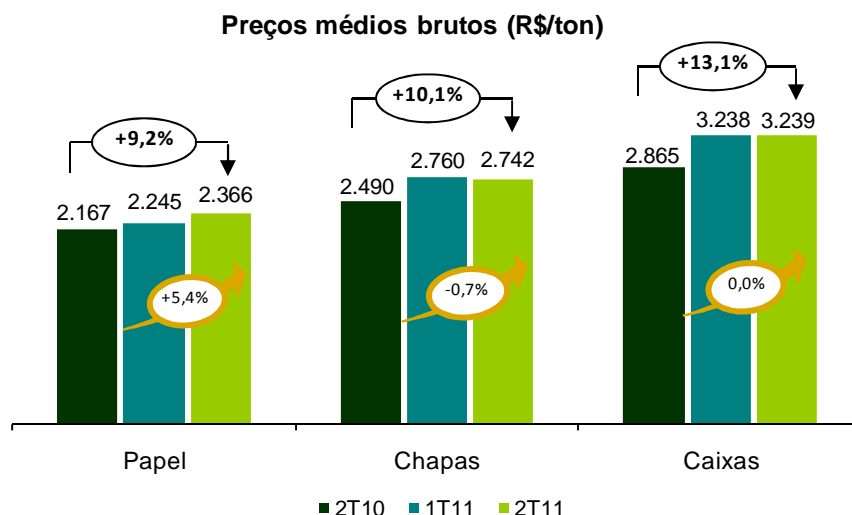


Os preços médios brutos do breu e terebintina tiveram forte incremento no 2T11 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.



2.3 Preços médios

Os preços médios brutos por tonelada (R\$/ton) praticados nos principais produtos comercializados no comparativo dos trimestres foram os seguintes:



Os preços médios brutos por tonelada do papel apresentaram aumento de 9,2% no 2T11 em relação ao 2T10 e de 5,4% em relação ao 1T11. Os preços de chapas tiveram aumento de 10,1% no 2T11 em comparação com o 2T10 e estável em relação ao 1T11. As caixas de papelão ondulado, por sua vez, seguiram a mesma tendência de aumento, apresentando 13,1% no 2T11, em comparação ao 2T10 e estável em relação ao 1T11.

3. RECOMPRA DE AÇÕES

O Conselho de Administração aprovou em 24.11.2010 um programa de recompra de ações de emissão da Companhia para manutenção em tesouraria e posterior cancelamento ou alienação. Em 30.06.2011, a Companhia possuía 45.802 ações ordinárias e 8.200 ações preferenciais em tesouraria.

4. INVESTIMENTOS

Para o exercício de 2011 estão previstos investimentos de aproximadamente R\$ 27,6 milhões quais servirão para encerramento de alguns projetos já iniciados e para atender melhorias e substituições necessárias ao bom andamento dos equipamentos da Companhia. Não estão previstos investimentos relevantes para o ano de 2011, período de consolidação e captura dos benefícios dos investimentos realizados através do Projeto Superação, quando foram aplicados R\$ 160,8 milhões nos anos de 2007 e 2008.