

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 | 1T11 | 4T10 | 1T10 | LTM11 | LTM10 |
|--|--------------|----------------|--------------|---------------|---------------|
| Receita Operacional Líquida | 115.532 | 115.836 | 98.350 | 464.654 | 382.171 |
| Mercado Interno | 100.037 | 107.862 | 82.571 | 415.368 | 317.387 |
| Mercado Externo | 15.495 | 7.974 | 15.779 | 49.286 | 64.784 |
| Lucro Bruto | 31.479 | 27.204 | 40.798 | 161.241 | 106.546 |
| Margem Bruta | 27,2% | 23,5% | 41,5% | 34,7% | 27,9% |
| Resultado operacional antes dos tributos e participações | 4.928 | (3.938) | 7.349 | 37.289 | 51.506 |
| Margem Operacional | 4,3% | -3,4% | 7,5% | 8,0% | 13,5% |
| Resultado Líquido | 3.971 | (2.331) | 7.036 | 31.295 | 31.579 |
| Margem Líquida | 3,4% | -2,0% | 7,2% | 6,7% | 8,3% |

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

| R\$ mil | 1T11 | 4T10 | 1T10 | LTM11 | LTM10 |
|--|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Resultado Antes dos Tributos | 4.928 | (3.938) | 7.349 | 37.289 | 51.506 |
| Varição do valor justo dos ativos biológicos | - | 2.106 | (14.545) | (36.193) | (18.066) |
| Exaustão | 9.183 | 4.729 | 3.463 | 21.932 | 25.067 |
| Depreciação e Amortização | 3.909 | 9.129 | 8.423 | 30.287 | 36.329 |
| Resultado Financeiro | 8.019 | 6.807 | 13.584 | 37.179 | (7.819) |
| EBITDA | 26.039 | 18.833 | 18.274 | 90.494 | 87.017 |
| Provisões | 2.091 | 2.408 | 2.149 | 9.374 | 5.883 |
| Eventos não recorrentes* | - | - | - | - | 1.645 |
| EBITDA Ajustado | 28.130 | 21.241 | 20.423 | 99.868 | 94.545 |
| Margem EBITDA | 24,3% | 18,3% | 20,8% | 21,5% | 24,7% |
| *Eventos não recorrentes: | - | - | - | - | 1.645 |
| Venda de ativo - fazenda | - | - | - | - | 188 |
| Vendaval | - | - | - | - | 1.457 |

LTM11: *last twelve months* 2011 (Abril 2010 até Março 2011)

LTM10: *last twelve months* 2010 (Abril 2009 até Março 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.

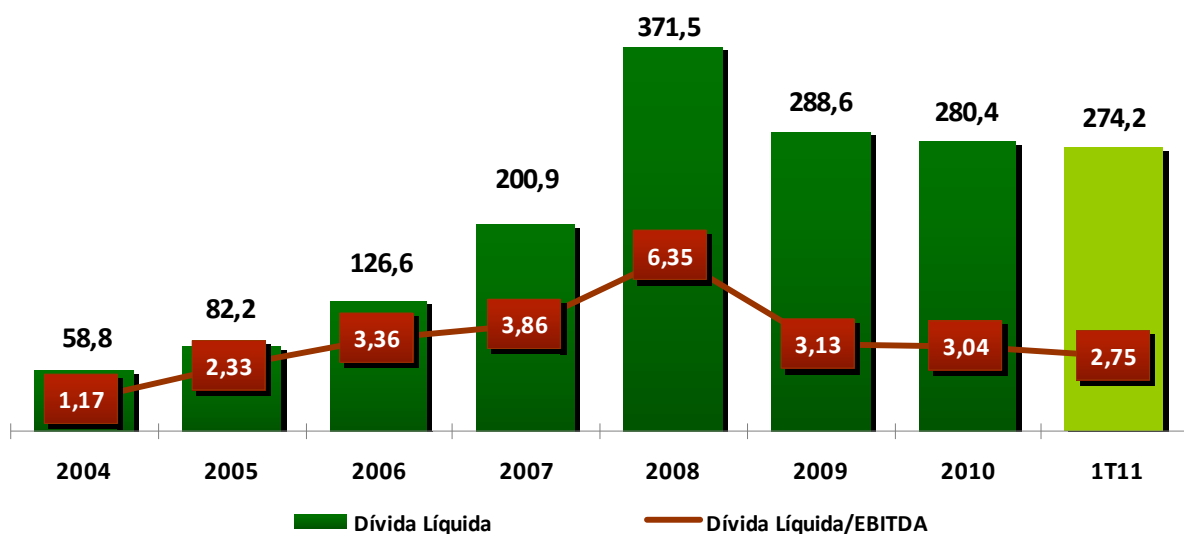
*Nota: EBITDA é o resultado operacional adicionado das (receitas) despesas financeiras líquidas e de depreciações, exaustões e amortizações. O EBITDA não é uma medida utilizada nas práticas contábeis adotadas no Brasil, não representando o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado 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.

IRANI APRESENTA AUMENTO DE 37,7% NO EBITDA AJUSTADO NO 1T11, COM MARGEM DE 24,3%

Destaques do 1T11

- A Receita Operacional Líquida apresentou aumento de 17,5% neste 1T11, na comparação com o 1T10. Em relação ao 4T10, permaneceu praticamente estável. O acumulado dos últimos doze meses de 2011 teve incremento de 21,6% em relação ao mesmo período anterior.
- O Lucro Bruto sofreu redução de 22,8% em relação ao 1T10 e incremento de 15,7% em relação ao 4T10. Nos últimos doze meses a variação foi positiva em 51,3%.
- O Resultado Líquido totalizou R\$ 3.971 no 1T11, contra R\$ 7.036 apurados no 1T10 e revertendo o resultado negativo do 4T10. No acumulado dos últimos doze meses o resultado atingiu R\$ 31.295.
- O EBITDA ajustado no 1T11 totalizou R\$ 28.130, com margem de 24,3%. O crescimento do EBITDA foi de 37,7% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, que foi apurado em R\$ 20.423, com margem de 20,8%. Comparativamente ao 4T10, o EBITDA ajustado também se mostrou 32,4% superior.

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 1T11, com o incremento do EBITDA, a relação dívida líquida/EBITDA fechou em 2,75 vezes.

1.2 Resultado Financeiro

Neste trimestre o resultado financeiro foi apurado em R\$ 8.019 negativos frente aos R\$ 13.584 também negativos no mesmo trimestre do exercício anterior.

O resultado financeiro está distribuído da seguinte forma:

| R\$ mil | 1T11 | 4T10 | 1T10 | LTM11 | LTM10 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Receitas Financeiras | 5.450 | 6.733 | 10.095 | 30.764 | 73.106 |
| Despesas Financeiras | (13.469) | (13.540) | (23.679) | (67.943) | (65.287) |
| Resultado Financeiro | (8.019) | (6.807) | (13.584) | (37.179) | 7.819 |

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

| R\$ mil | 1T11 | 4T10 | 1T10 | LTM11 | LTM10 |
|-------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Varição cambial ativa | 4.252 | 5.156 | 9.720 | 25.362 | 71.168 |
| Varição cambial passiva | (1.944) | (2.533) | (13.455) | (19.679) | (19.756) |
| Varição cambial líquida | 2.308 | 2.623 | (3.735) | 5.683 | 51.412 |

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

| R\$ mil | 1T11 | 4T10 | 1T10 | LTM11 | LTM10 |
|---|----------|---------|---------|----------|----------|
| Resultado Financeiro sem variação cambial | (10.327) | (9.430) | (9.849) | (42.862) | (43.593) |

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.

LTM11: *last twelve months* 2011 (Abril 2010 até Março 2011)

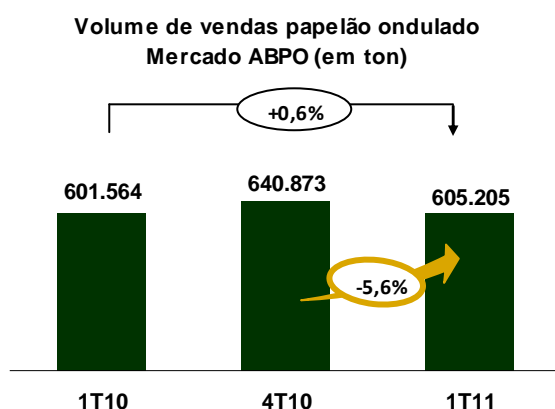
LTM10: *last twelve months* 2010 (Abril 2009 até Março 2010)

2. DESEMPENHO OPERACIONAL *(não revisados por auditor independente)*

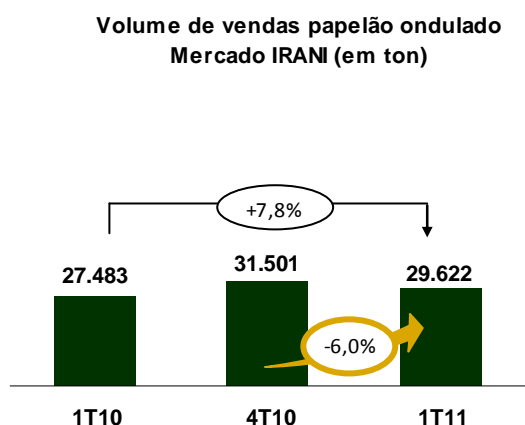
2.1 Evolução do mercado

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 1T11 na comparação com 1T10, enquanto que o volume de vendas de papelão ondulado - **Mercado Irani**, apresentou crescimento de 7,8% no mesmo período. Em comparação ao 4T10, o

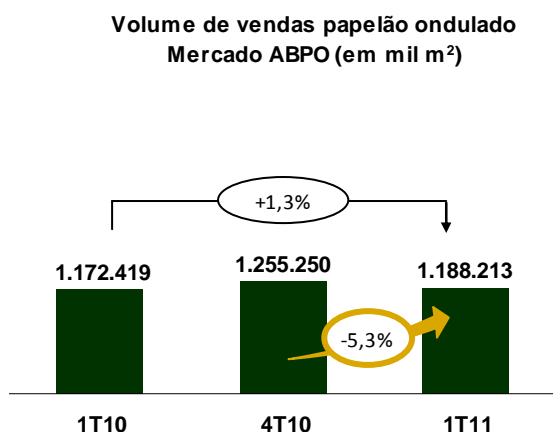
¹ ABPO: Associação Brasileira do Papelão Ondulado

1T11 ABPO (em ton e m²) são prévias de fechamento. Pode haver pequenas alterações nos dados oficiais.

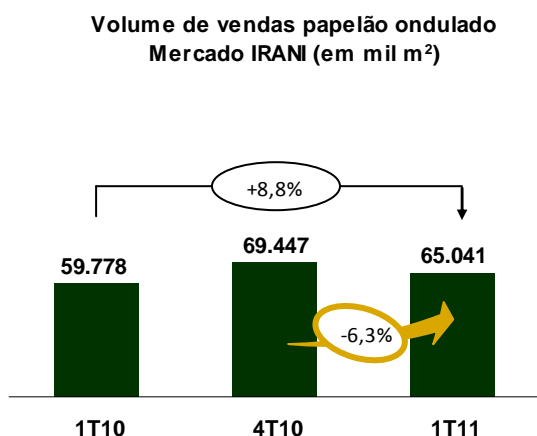
Mercado ABPO apresentou redução de 5,6% e o **Mercado Irani** redução de 6,0%. A participação de mercado da IRANI (em ton) neste trimestre foi de 4,89%.

Quando observamos a evolução das vendas (em m²), temos a mesma tendência de crescimento no mercado IRANI, conforme demonstrado nos gráficos abaixo:

Mercado ABPO [mil m²]



Mercado IRANI [mil m²]



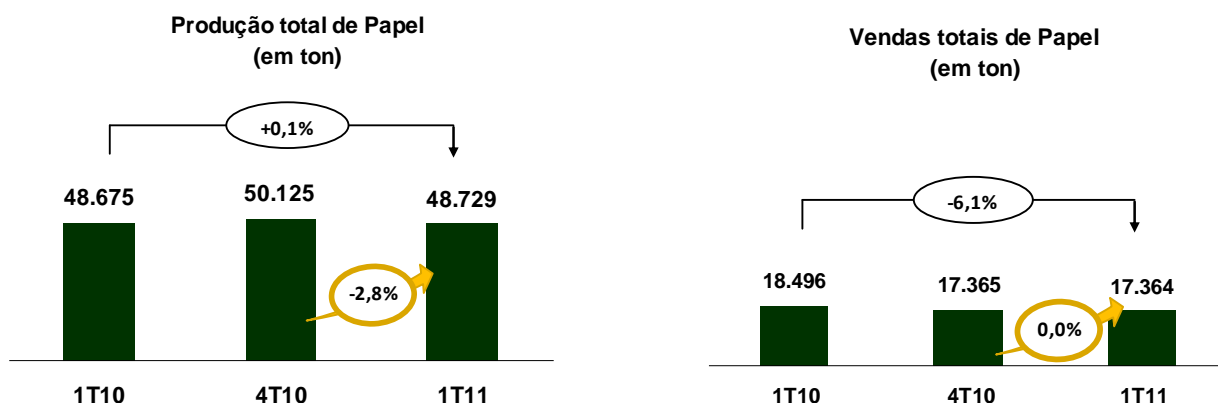
O volume de vendas de Papelão Ondulado – Mercado ABPO em m² apresentou um aumento de 1,3% no 1T11 em comparação ao 1T10, enquanto que o Mercado Irani teve um aumento de 8,8% no mesmo período. Em comparação ao 4T10, o **Mercado ABPO** teve redução de 5,3% e o **Mercado Irani** redução de 6,3%. Em metros quadrados, a participação de mercado da Irani foi de 5,47% neste trimestre.

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 permaneceu estável neste 1T11 em relação ao 1T10 e 2,8% inferior em relação ao 4T10. As vendas de papel apresentaram redução de 6,1% em relação ao 1T10 e estável em relação ao 4T10.



Neste trimestre, as transferências de papel para transformação na fábrica de embalagens em São Paulo alcançaram 17.231 toneladas (17.034 ton no 1T10 e 16.744 ton no 4T10) e para a fábrica de embalagens de Santa Catarina foram transferidas 15.015 toneladas (13.324 ton no 1T10 e 13.062 ton no 4T10).

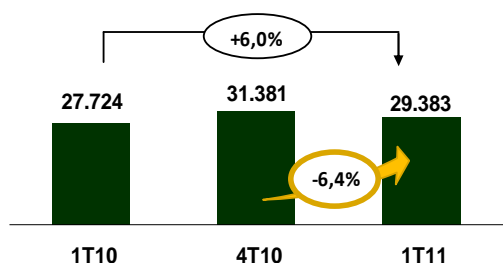
Segmento Embalagem PO (papelão ondulado)

A produção total de embalagens de papelão ondulado nas duas fábricas (SP e SC) apresentou aumento de 6,0% em relação ao 1T10 e redução de 6,4% em relação ao 4T10. As vendas também tiveram aumento de 7,8% comparativamente ao mesmo trimestre do ano passado, e redução de 6,0% em relação ao 4T10.

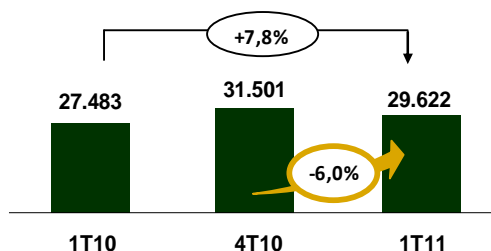
O volume de vendas da fábrica de Embalagem SP atingiu neste 1T11, 11.121 toneladas de caixas e 5.332 toneladas de chapas (9.039 toneladas de caixas e 6.470 toneladas de chapas no 1T10).

O volume de vendas da fábrica de Embalagem SC atingiu no 1T11, 10.900 toneladas de caixas e 2.270 toneladas de chapas (9.824 toneladas de caixas e 2.150 toneladas de chapas no 1T10).

Volume de produção papelão ondulado
Mercado IRANI (em ton)



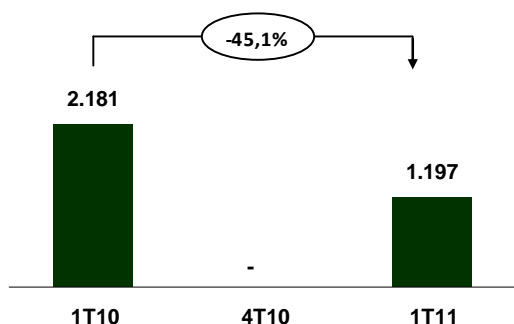
Volume de vendas papelão ondulado
Mercado IRANI (em ton)



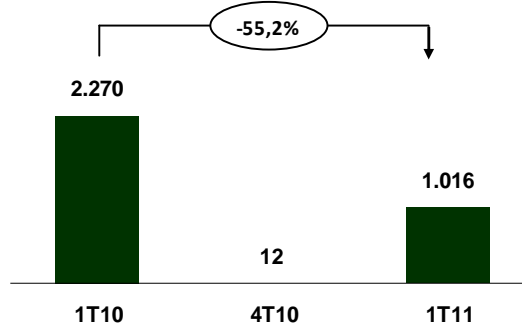
Segmento Florestal RS e Resinas

Os volumes de produção e vendas na Unidade Resinas sofreram redução devido a ajustes de programação na resinagem das florestas. No comparativo com o 4T10, apresentou aumento na produção e vendas devido ao fim do período de entressafra.

Produção de Breu e Terebintina
(em ton)

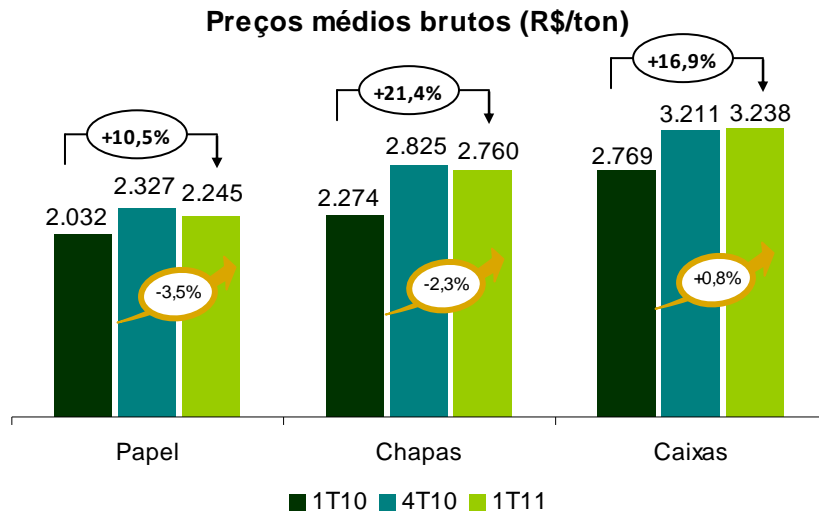


Venda de Breu e Terebintina
(em ton)



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 apresentaram aumento no papel de 10,5% neste 1T11 em relação 1T10 e redução de 3,5% em relação ao 4T10. Os preços de chapas tiveram aumento de 21,4% e redução de 2,3% no 1T11 em comparação com o 1T10 e 4T10, respectivamente. As caixas de papelão ondulado apresentaram a mesma tendência de aumento, apresentando 16,9% no 1T11, em comparação ao 1T10 e estável em relação ao 4T10.

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. Durante o primeiro trimestre de 2011 foram compradas 21.000 ações ordinárias e 3.900 ações preferenciais. Em 31.03.2011, a Companhia possuía 31.502 ações ordinárias e 5.100 ações preferenciais em tesouraria.

3. INVESTIMENTOS

Para o exercício de 2011 estão previstos investimentos de aproximadamente R\$ 27,6 milhões os 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.