

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.

DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Os principais indicadores financeiros se apresentaram conforme a seguir:

PRINCIPAIS INDICADORES FINANCEIROS

(incluindo operação descontinuada)

R\$ mil	3T11	2T11	3T10	9M11	9M10	LTM11	LTM10
Receita Operacional Líquida	122.071	118.523	124.851	356.126	331.636	471.962	428.087
Mercado Interno	107.173	103.915	112.282	311.125	290.040	418.987	376.429
Mercado Externo	14.898	14.608	12.569	45.001	41.596	52.975	51.658
Lucro Bruto	32.839	28.250	60.090	92.568	143.356	119.772	166.383
Margem Bruta	26,9%	23,8%	48,1%	26,0%	43,2%	25,4%	38,9%
Resultado operacional antes dos tributos e participações	(14.024)	1.198	31.715	(7.898)	43.648	(11.836)	53.168
Margem Operacional	-11,5%	1,0%	25,4%	-2,2%	13,2%	-2,9%	12,4%
Resultado Líquido	(8.475)	2.783	25.147	(1.721)	36.691	(4.052)	40.428
Margem Líquida	-6,9%	2,3%	20,1%	-0,5%	11,1%	-0,9%	9,4%

EBITDA - EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION

R\$ mil	3T11	2T11	3T10	9M11	9M10	LTM11	LTM10
Resultado Antes dos Tributos	(14.024)	1.198	31.715	(7.898)	43.648	(11.836)	53.168
Varição do valor justo dos ativos biológicos	-	1.224	(23.842)	1.224	(52.844)	3.330	(54.190)
Exaustão	4.417	3.938	4.109	12.264	11.483	16.993	15.216
Depreciação e Amortização	9.701	9.403	8.641	28.287	25.672	37.470	35.010
Resultado Financeiro	26.762	6.183	5.271	40.964	35.937	47.771	42.422
EBITDA	26.856	21.946	25.894	74.841	63.896	93.728	91.626
Provisões	1.488	1.814	2.663	5.393	7.024	7.801	8.707
Eventos não recorrentes*	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Ajustado	28.344	23.760	28.557	80.234	70.920	101.529	100.333
Margem EBITDA	23,2%	20,0%	22,9%	22,5%	21,4%	21,5%	23,4%

9M11 – nove meses de 2011 (Janeiro até Setembro 2011)

9M10 – nove meses de 2010 (Janeiro até Setembro 2010)

LTM11: *last twelve months* 2011 (Outubro 2010 até Setembro 2011)

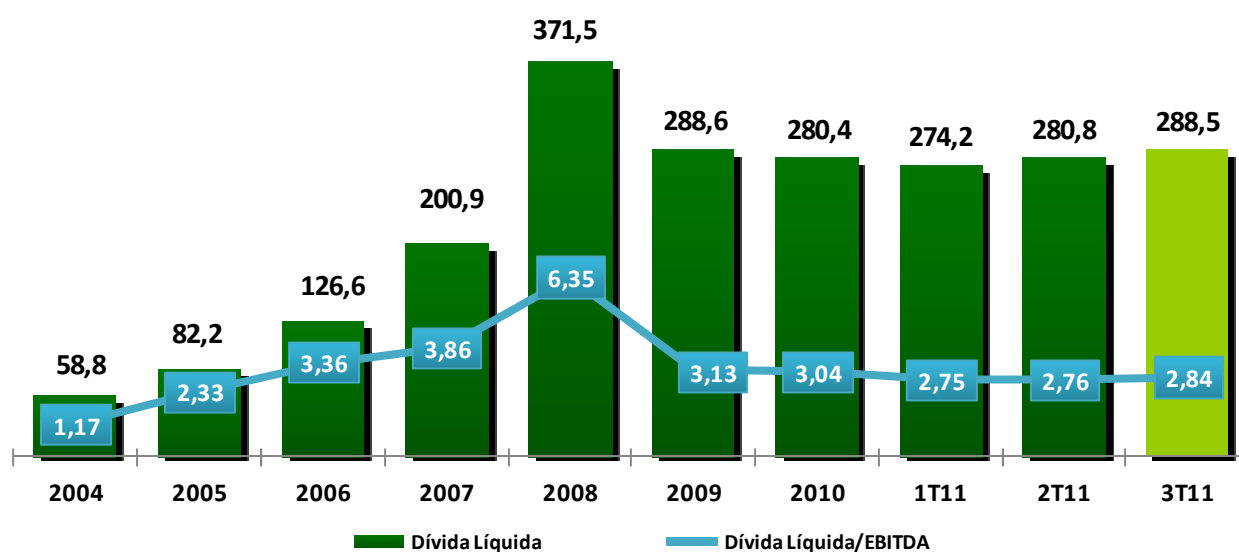
LTM10: *last twelve months* 2010 (Outubro 2009 até Setembro 2010)

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 3T11

- Neste trimestre, a Receita Operacional Líquida apresentou em relação ao 3T10 uma redução de 2,2%, e aumento de 3% em comparação com o 2T11. Nos últimos doze meses teve incremento de 10,2% em relação ao mesmo período anterior, totalizando R\$ 471.962.
- O Lucro Bruto sofreu redução de 45,4% em relação ao 3T10 e aumento de 16,2% em relação ao 2T11. Nos últimos doze meses houve redução 28% em relação ao mesmo período em 2010. O terceiro trimestre de 2010 foi impactado positivamente em R\$ 23.842 pela variação do valor justo dos ativos biológicos, enquanto neste trimestre não houve registro.
- O Resultado Líquido totalizou R\$ 8.475 negativos no 3T11, diretamente influenciado pela variação cambial líquida passiva de R\$ 12.890, contra R\$ 25.147 positivos apurados no 3T10 e R\$ 2.783 positivos no 2T11. No acumulado do ano o resultado atingiu R\$ 1.721 negativos.
- O EBITDA ajustado no 3T11 totalizou R\$ 28.344, com margem de 23,2%. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior reduziu 0,7%, apurado em R\$ 28.557, com margem de 22,9%. Comparativamente ao 2T11, o EBITDA ajustado apresentou aumento de 19,3%. Nos últimos doze meses, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 101.529.

1. ENDIVIDAMENTO E RESULTADO FINANCEIRO**1.1 Endividamento Líquido**

A evolução da Dívida Líquida / EBITDA teve 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 3T11, a relação dívida líquida/EBITDA fechou em 2,84 vezes, estável em relação ao 2T11.

1.2 Resultado Financeiro

Neste trimestre o resultado financeiro foi apurado em R\$ 26.762 negativos frente aos R\$ 5.271 também negativos no mesmo trimestre do exercício anterior.

O resultado financeiro está distribuído da seguinte forma:

R\$ mil	3T11	2T11	3T10	9M11	9M10	LTM11	LTM10
Receitas Financeiras	9.055	8.671	9.891	23.176	28.676	29.909	34.642
Despesas Financeiras	(35.817)	(14.854)	(15.162)	(64.140)	(64.613)	(77.680)	(77.064)
Resultado Financeiro	(26.762)	(6.183)	(5.271)	(40.964)	(35.937)	(47.771)	(42.422)

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

R\$ mil	3T11	2T11	3T10	9M11	9M10	LTM11	LTM10
Varição cambial ativa	3.365	6.099	8.543	13.716	25.674	18.872	31.057
Varição cambial passiva	(16.255)	(1.716)	(1.909)	(19.915)	(28.657)	(22.448)	(30.081)
Varição cambial líquida	(12.890)	4.383	6.634	(6.199)	(2.983)	(3.576)	976

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

R\$ mil	3T11	2T11	3T10	9M11	9M10	LTM11	LTM10
Resultado Financeiro sem variação cambial	(13.872)	(10.566)	(11.905)	(34.765)	(32.954)	(44.195)	(43.398)

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.

9M11 – nove meses de 2011 (Janeiro até Setembro 2011)

9M10 – nove meses de 2010 (Janeiro até Setembro 2010)

LTM11: *last twelve months* 2011 (Outubro 2010 até Setembro 2011)

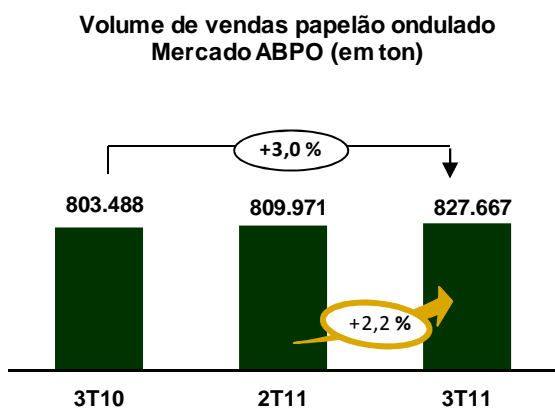
LTM10: *last twelve months* 2010 (Outubro 2009 até Setembro 2010)

2. DESEMPENHO OPERACIONAL (não revisados por auditor independente)

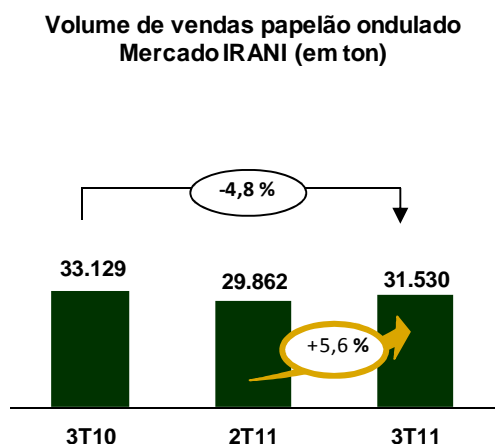
2.1 Evolução do mercado

Papelão ondulado – Comparação ABPO¹ x Irani

Mercado ABPO [ton]



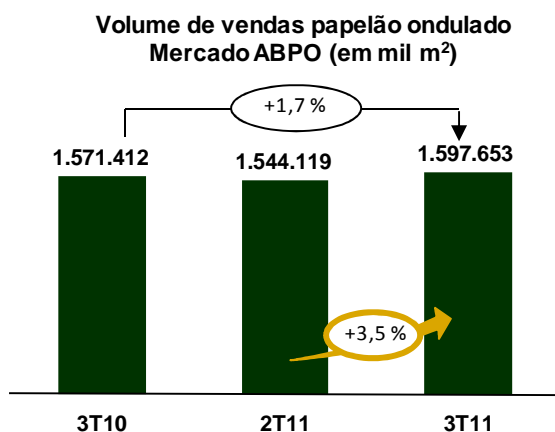
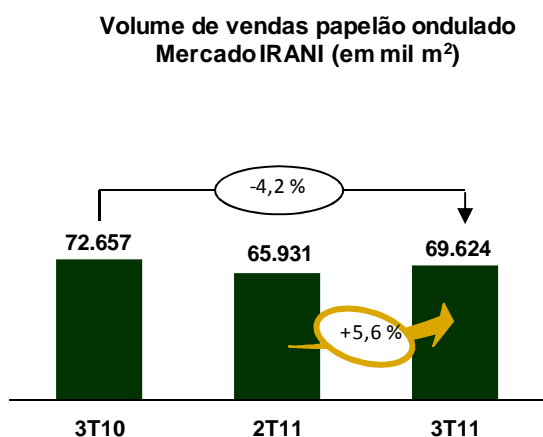
Mercado Irani [ton]



Conforme demonstrado nos gráficos, o volume de vendas de Papelão Ondulado - **Mercado ABPO**, teve aumento no 3T11 na comparação com 3T10, enquanto que o volume de vendas de papelão ondulado - **Mercado IRANI**, apresentou redução de 4,8% no mesmo período. Em comparação ao 2T11, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 2,2%, enquanto o **Mercado Irani** apresentou incremento de 5,6%. A participação de mercado da IRANI (em ton) neste trimestre foi de 3,8%.

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

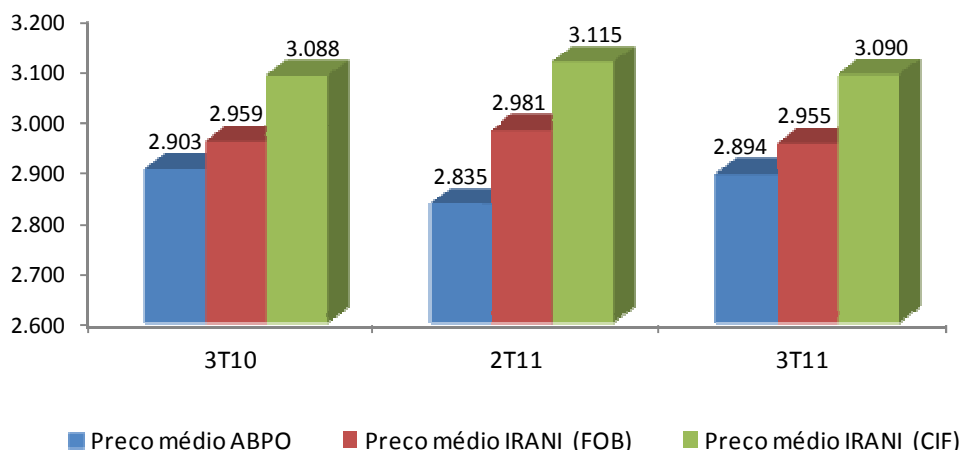
¹ ABPO: Associação Brasileira do Papelão Ondulado
3T11 ABPO (em ton e m²) são prévias de fechamento. Pode haver alterações nos dados oficiais.

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

O volume de vendas de Papelão Ondulado – **Mercado ABPO** em m² apresentou aumento de 1,7% no 3T11 em comparação ao 3T10, enquanto que o Mercado IRANI teve redução de 4,2% no mesmo período. Em comparação ao 2T11, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 3,5% e o **Mercado IRANI** incremento de 5,6%. Em metros quadrados, a participação de mercado da IRANI foi de 4,4% neste trimestre.

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.

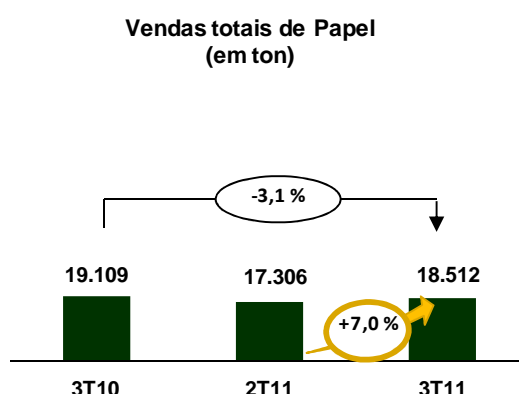
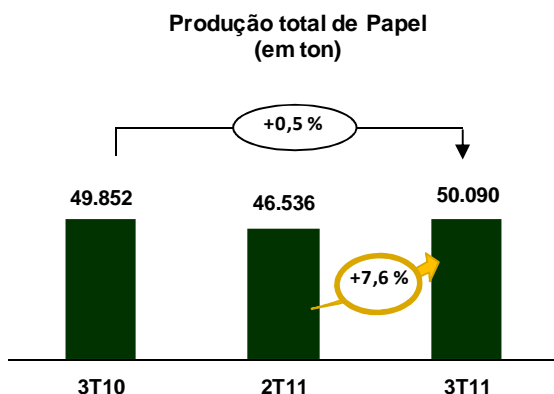
(1) Foram consideradas somente empresas que possuíam ondulateiras. Para efeito das estimativas, dividem-se as 80 empresas em dois grupos: informantes da ABPO (24) e não-informantes da ABPO (56). (2) Em 2008, as 24 empresas informantes da ABPO responderam por 71% do faturamento do universo de 80 produtores.

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 ficou estável no 3T11 em relação ao 3T10 e em relação ao 2T11 teve aumento de 7,6%. As vendas tiveram redução de 3,1% em relação ao 3T10 e aumento de 7% em relação ao 2T11.



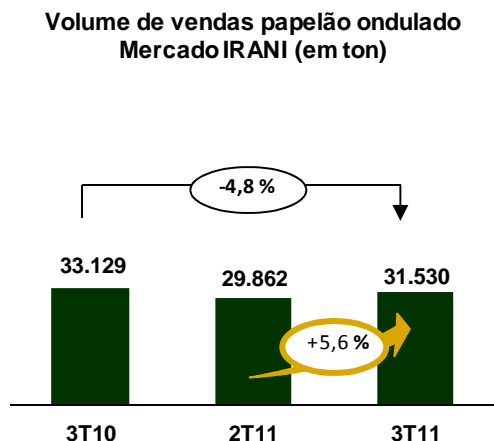
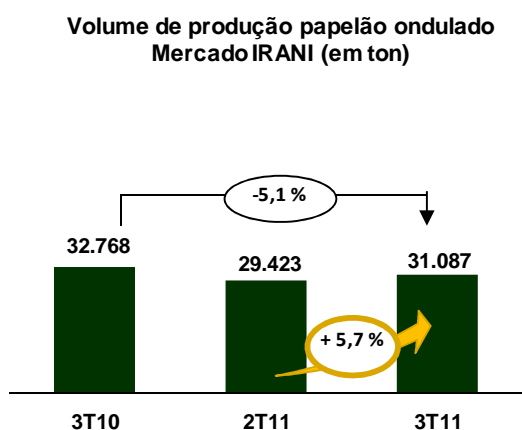
Neste trimestre, as transferências de papel para transformação na fábrica de embalagens em São Paulo alcançaram 17.255 toneladas (16.020 ton no 3T10 e 17.013 ton no 2T11) e para a fábrica de embalagens de Santa Catarina foram transferidas 14.196 toneladas (14.998 ton no 3T10 e 13.095 ton no 2T11).

Segmento Embalagem PO (papelão ondulado)

A produção total de embalagens de papelão ondulado nas duas fábricas (SP e SC) apresentou redução de 5,1%, em toneladas, em relação ao 3T10 e um aumento de 5,7% em relação ao 2T11. As vendas também apresentaram redução, toneladas, de 4,8% comparativamente ao mesmo trimestre do ano passado, e um aumento de 5,6% em relação ao 2T11.

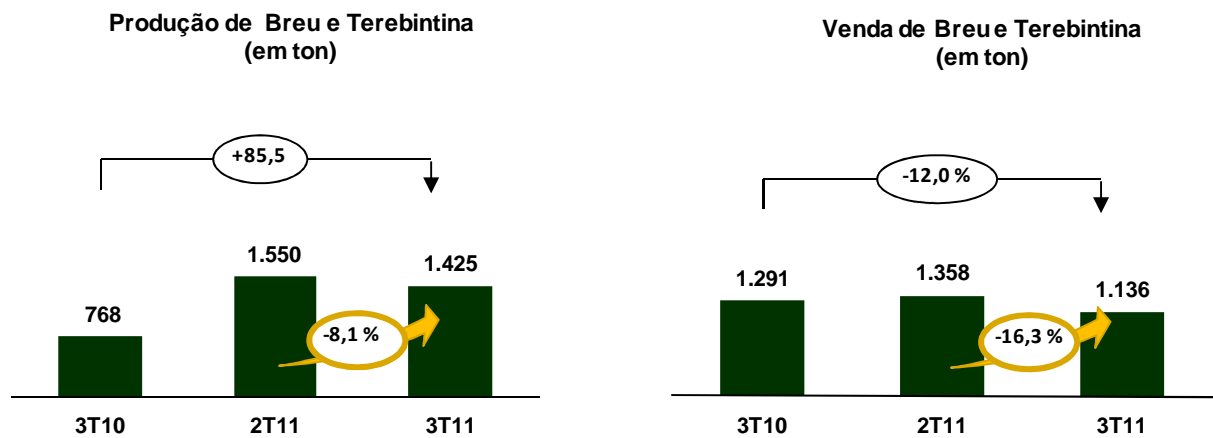
O volume de vendas da fábrica de Embalagem SP atingiu neste 3T11, 11.447 toneladas de caixas e 6.178 toneladas de chapas (11.887 toneladas de caixas e 6.563 toneladas de chapas no 3T10).

O volume de vendas da fábrica de Embalagem SC atingiu no 3T11, 11.347 toneladas de caixas e 2.558 toneladas de chapas (11.976 toneladas de caixas e 2.704 toneladas de chapas no 3T10).

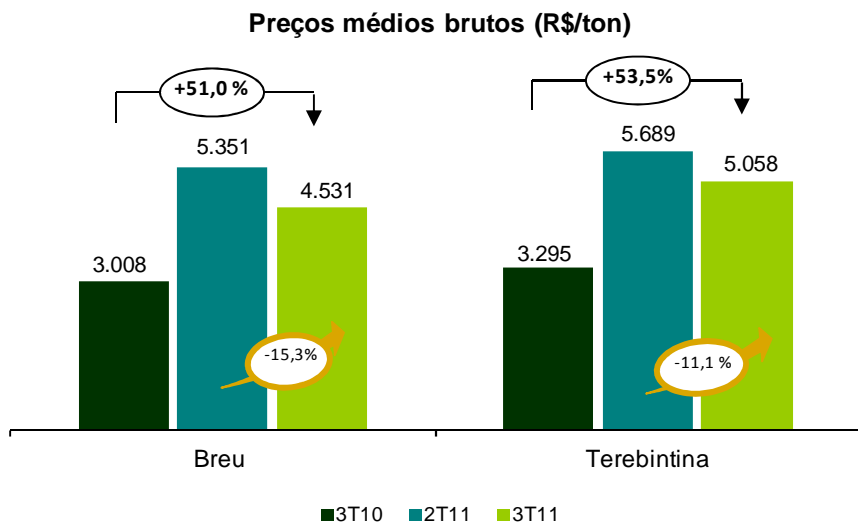


Segmento Florestal RS e Resinas

Os volumes de produção na Unidade Resinas apresentaram um aumento de 85,5% em relação ao 3T10, e redução de 8,1% em relação ao 2T11, enquanto as vendas apresentaram redução de 12,0% quando comparado ao 3T10 e redução de 16,3% em relação à 2T11.

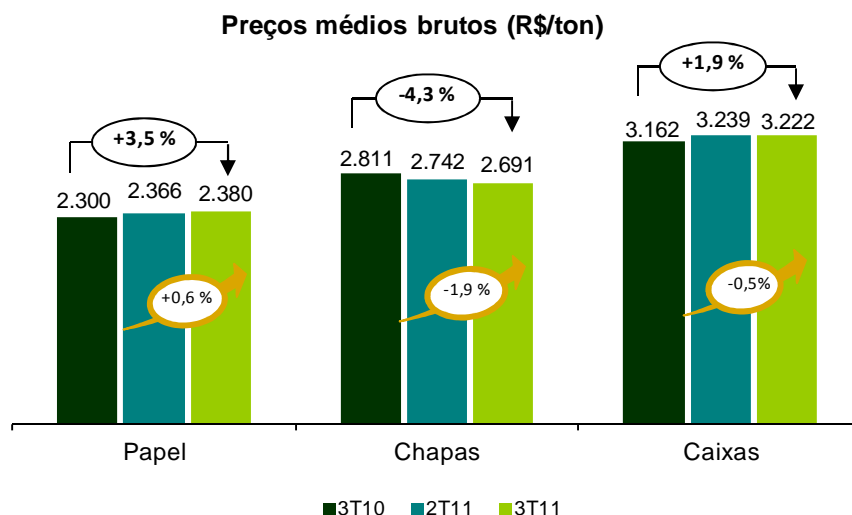


Os preços médios brutos do breu e terebintina tiveram incremento no 3T11 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.



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 3,5% no 3T11 em relação ao 3T10 e ficaram praticamente estáveis em relação ao 2T11. Os preços de chapas tiveram redução de 4,3% no 3T11 em comparação com o 3T10 e redução em relação ao 2T11 de 1,9%. As caixas de papelão ondulado, por sua vez, apresentaram aumento de 1,9% no 3T11, em comparação ao 3T10 e ficaram praticamente estáveis em relação ao 2T11.

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 30.09.2011, a Companhia possuía 66.902 ações ordinárias e 13.700 ações preferenciais em tesouraria.

4. INVESTIMENTOS

Para o exercício de 2011 estão previstos investimentos de aproximadamente R\$ 35,5 milhões, sendo R\$ 30,5 milhões aplicados no encerramento de alguns projetos iniciados em 2010 e, em melhorias e substituições de 2011 necessárias ao bom andamento dos equipamentos e estruturas físicas da Companhia. O investimento mais importante foi a aquisição de uma subestação para interligação da planta industrial de Vargem Bonita – SC em 138 KW.