

Estudo comparativo dos principais indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de papel e celulose listadas na B3

Sarah Alves de Souza

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

Vítor Cardoso da Silveira

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

Silvana Dalmutt Kruger

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

Fernanda Évilin de Jesus Fortunato Lima

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

Resumo

O presente estudo tem como objetivo analisar os principais indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de papel e celulose listadas na B3 no período de 2020 a 2024. A análise é composta por três empresas, sendo realizada uma pesquisa de abordagem qualitativa, com natureza descritiva. O estudo se classifica como uma análise documental, a partir da investigação de dez indicadores econômico-financeiros divulgados na Bolsa de Valores (B3). Os resultados apontam diferenças marcantes no desempenho financeiro de cada empresa, onde a Suzano, apesar de sua sólida estrutura, apresentou volatilidade e resultados negativos em alguns dos indicadores durante os anos analisados, estes se justificam por meio de grandes investimentos. A empresa Klabin apresenta uma trajetória de recuperação de seus indicadores, após a crise que a pandemia do Covid-19 ocasionou. A Irani, mesmo sendo de menor porte em relação às outras duas, se destaca por sua solidez e consistência em seus indicadores, o que destaca sua eficiente gestão e capacidade de gerar valor diante de cenários desafiadores. Este estudo traz como principais contribuições a aplicabilidade dos indicadores econômico-financeiros para avaliação do desempenho empresarial, o estudo também enriquece a literatura ao apresentar uma análise longitudinal e comparativa entre empresas que compõem um mesmo setor, oferecendo assim contribuições relevantes tanto para o meio acadêmico quanto para investidores e gestores financeiros.

Palavras chave: Análise econômico-financeira, Bolsa de Valores, Papel e Celulose.

1 INTRODUÇÃO

O desempenho econômico dos países está intimamente ligado à solidez de seus setores produtivos. No Brasil, o setor de papel e celulose se destaca como um dos pilares da indústria de base, sendo responsável por parcela significativa das exportações, da geração de empregos, da transferência de cadeias produtivas ligadas à produção florestal e transformação de matéria-prima (IBÁ, 2023).

De acordo com o relatório anual de 2023 da Indústria Brasileira de Árvores (IBÁ), esse mercado no Brasil alcançou o marco de receita bruta de R\$ 260 bilhões em 2022. Índice esse que indica aumento de 6,3% em relação ao período anual anterior. Em escala global, a expectativa é de que o mercado alcance US\$ 377,58 bilhões até 2029 como informa a *Exactive Consultancy*, ocasionado por avanços na tecnologia, mudanças nos hábitos de consumo e o cenário econômico positivo (Lingopass, 2025).

As exportações de celulose do Brasil cresceram 19% no primeiro semestre de 2024 em relação ao mesmo período de 2023, somando US\$ 4,95 bilhões. Esse aumento foi impulsionado

tanto pelo maior volume exportado quanto pelos ajustes de fluxo nos preços, que atingiram valores nominais recordes. No período de janeiro a junho, a produção de celulose atingiu 12,7 milhões de toneladas marcando crescimento de 5,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Deste montante, 9,5 milhões de toneladas foram exportadas, o que representa um aumento de 4% em comparação ao primeiro semestre de 2023 (Portal Celulose, 2025).

Em 2024, a economia brasileira registrou crescimento de 3,4%, a maior expansão desde 2021. O desempenho do Produto Interno Bruto (PIB), que reflete a soma de todos os bens e serviços produzidos no país, esse desempenho reflete o quarto ano consecutivo de expansão da economia brasileira. Conforme o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) do país atingiu a marca de R\$ 11,7 trilhões. Os setores de serviços e indústria contribuíram para o crescimento do PIB, registrando avanços de 3,7% e 3,3%, respectivamente, em relação a 2023. Em contrapartida, a agropecuária apresentou uma queda de 3,2% (B3 Bora Investir, 2025).

No contexto do mercado financeiro brasileiro, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) representa o principal ambiente de negociação de ativos do país. Empresas que integram seu portfólio são constantemente avaliadas por investidores, analistas e *stakeholders*, que utilizam dados econômico-financeiros como base para decisões estratégicas. A B3 desempenha a função de contraparte central para garantir a liquidação das operações realizadas em seus mercados, além de fornecer serviços de central depositória e registro de ativos (B3, 2025).

As ações do setor de papel e celulose demonstraram alta volatilidade, acompanhando de perto as flutuações do dólar. Desde novembro de 2024, uma das empresas do segmento se destacou positivamente, impulsionada pelos sólidos fundamentos do mercado de papéis para embalagens, que segue com demanda robusta. Por outro lado, os preços da celulose continuaram a cair, especialmente a fibra curta na Europa, enquanto a fibra longa apresentou uma correção mais lenta devido à oferta e demanda global desequilibradas, o que ampliou a diferença entre os preços das duas fibras (Silva, 2024).

Em novembro 2024, os embarques de celulose sofreram uma retração, refletindo a menor demanda da China, com os preços médios também em declínio, acompanhando a tendência de queda nas cotações da *Commodities*. Contudo, a desvalorização cambial ajudou a mitigar as perdas, oferecendo certo rompimento às receitas do setor. As exportações de papel, por outro lado, demonstraram recuperação, especialmente no aumento das exportações de papel cartão, apesar da redução gradual nos preços médios, levando à queda nos preços da celulose (Silva, 2024).

Diante do cenário apresentado surge a questão que norteia esse estudo, quais os reflexos dos principais indicadores econômico-financeiros no valor econômico das empresas do setor de papel e celulose listadas na B3? Dessa maneira, tem-se como objetivo analisar os principais indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de papel e celulose presentes na B3 no período de 2020 a 2024, por meio de pesquisa e análise minuciosa do que cada indicador representa e como interpretar os mesmos no cenário da economia atual.

O estudo em questão se justifica pela relevância na qual o setor de papel e celulose vem escalando no Brasil e no mundo, levando em consideração a sua força na economia seja ela pela produção interna no país e pela sua exportação. O setor, atualmente, é um dos principais pilares da economia brasileira, com um impacto significativo, é o quarto principal item na pauta de exportações do dinâmico agronegócio brasileiro em 2022, gerando receitas de US\$ 14,29 bilhões, oriundas da exportação de 19,1 milhões de toneladas de celulose, 2,5 milhões de toneladas de papel e 1,5 milhão de metros cúbicos de painéis de madeira.

O Brasil se destaca como o maior exportador de celulose do mundo. Em outra vertente as empresas do setor realizam ações para movimentação global da sustentabilidade, com

investimentos em inovação, ciência e tecnologia, o setor vem desenvolvendo diversas soluções sustentáveis (IBÁ, 2023).

Tendo em vista a relevância do setor de papel e celulose na economia, suas contribuições teóricas apontam uma conceituação histórica da bolsa de valores onde as empresas estudadas estão inseridas, os principais indicadores econômicos para o estudo dos reflexos no seu valor econômico e estudos correlatos ao tema abordado no estudo. Ele também enriquece a literatura ao apresentar uma análise longitudinal e comparativa entre empresas que compõem um mesmo setor, oferecendo assim contribuições relevantes tanto para o meio acadêmico quanto para investidores e gestores financeiros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Bolsa de Valores

A Bolsa de Valores em sua história tem o marco da sua criação no século XVI, na Europa. No Brasil a história se inicia no ano de 1851, nas cidades consideradas as mais desenvolvidas na época sendo elas, Rio de Janeiro e Salvador (Cândido *et al.*, 2024). Em 1890, foi fundada a Bolsa Livre de São Paulo, por Emílio Rangel, a qual teve, logo em seu primeiro ano de operação, o funcionamento interrompido em decorrência da crise do Encilhamento. Após 5 anos é então inaugurada a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, em 1934 é instalada no Palácio do Café e no ano seguinte passa a ser chamada de Bolsa Oficial de Valores de São Paulo (MUB3, 2025).

No ano de 1966, a instituição tem seu nome alterado, sendo denominada Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em 1986 é inaugurada a Bolsa Mercantil e de Futuros. E no dia 8 de maio de 2008 ocorre a fusão da Bolsa de Valores de São Paulo com a Bolsa Mercantil e de Futuros, nascendo assim a BM&FBovespa, bolsa de valores, mercadorias e futuros, denominando-se uma das maiores bolsas em valor de mercado do mundo (MUB3, 2025).

Após a aprovação aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) ocorreu em março de 2017 a fusão da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), se dá origem a B3 a maior bolsa de valores no Brasil (Pires, & Pacheco, 2021).

A B3 é considerada uma das maiores provedoras globais de infraestrutura para o mercado financeiro, destacando-se por seu alto valor de mercado e ampla atuação. Oferece serviços essenciais como negociação em bolsa, compensação e liquidação de operações (*Clearing*) e registro de transações no mercado de balcão. Sua estrutura abrange diversas classes de ativos, incluindo ações, títulos de renda fixa, derivativos cambiais, operações estruturadas e instrumentos atrelados a taxas de juros e *commodities*. Além disso, a B3 administra indicadores financeiros estratégicos, amplamente utilizados para análise e tomada de decisões no Brasil e no exterior (B3, 2025).

Operando em contrapartida como central garantidora para elevada parte das operações que são realizadas em seus mercados e ofertando serviços de central de registros e central depositária, a B3 realiza o desenvolvimento, cálculos e administra uma vasta variedade de índices, nos quais são considerados os mais elevados padrões de qualidade, robustez e transparência. Eles são julgados como importante termômetro para o mercado financeiro e são utilizados como parâmetros estratégicos por investidores no Brasil e no mundo (Viera, Moura, & Veras, 2023).

2.2 Indicadores Econômico-Financeiros

Os indicadores econômico-financeiros refletem métricas quantitativas indispensáveis para avaliar o desempenho financeiro de uma organização. Eles são fundamentais e têm forte importância para a gestão e decisões estratégicas das organizações (Jacintho, & Kroenke, 2021). A pesquisa de Vieira, Moura e Veras (2023) destaca a relevância dos indicadores econômico-financeiros no contexto brasileiro, principalmente para as companhias envolvidas na B3, ao demonstrar como esses índices ajudam a identificar tendências de mercado e a mensurar o grau de atratividade para potenciais investidores. Na mesma linha, Cândido *et al.* (2023) reforça que a adoção sistemática desses indicadores melhora a transparência e a revisão das instituições, tornando-se mais competitivas na escala nacional e internacional.

A literatura científica propõe uma variedade de indicadores onde o desempenho econômico-financeiro de uma empresa pode ser avaliado, escolhendo qual melhor se encaixa visando o objetivo proposto da análise a ser realizada. Destaca-se que os quatro principais grupos são denominados: indicadores de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade. Os indicadores de liquidez têm em vista medir a capacidade que uma empresa ou organização tem de pagamento, ou seja, sua disponibilidade em cumprir de modo correto as obrigações passivas reconhecidas por ela. Realizar o acompanhamento da liquidez de uma organização é essencial para que além de alcançar objetivos, a organização também possa garantir sua continuidade (Queiroz, 2021).

A avaliação da liquidez de uma empresa é essencial para compreender sua capacidade de honrar compromissos financeiros no curto prazo. No entanto, os indicadores tradicionais de liquidez apresentam uma limitação importante: a sua natureza estática. Esses índices refletem a posição financeira da empresa em um momento específico, sem considerar a dinâmica contínua das movimentações que ocorrem durante um percurso de tempo. Diante dessa limitação, torna-se relevante a adoção de análises mais dinâmicas para mensurar a liquidez de forma mais precisa, garantindo a capacidade da empresa de se manter solvente (Assaf Neto, & Lima, 2025).

O indicador de endividamento tem como principal objetivo verificar a composição das fontes passivas dos recursos que uma empresa dispõe. Evidenciam a quantidade de recursos próprios e de terceiros utilizados para financiar os ativos totais de uma empresa. Esses indicadores também oferecem subsídios para analisar a estabilidade financeira da empresa, especialmente no que se refere à dependência de capital de terceiros. Além disso, permitem avaliar sua sustentabilidade econômica e a capacidade de honrar obrigações financeiras de longo prazo, garantindo a continuidade das operações sem comprometer sua saúde financeira (Landim *et al.*, 2020).

Os indicadores de atividades têm a função de avaliar os benefícios que são produtivos por alguns ativos específicos, ou para realizar a avaliação dos benefícios que são produzidos pelo ativo total de uma empresa. Eles visam mensurar as diversas durações e a eficiência do ciclo operacional de uma empresa, abrangendo todas as etapas do processo produtivo e comercial, desde a aquisição de matérias-primas ou mercadorias até a conversão das vendas em recursos financeiros (Baldissera, 2015).

A rentabilidade, por meio de seus indicadores, revela o retorno que a organização obtém em relação aos recursos investidos, às suas vendas ou aos ativos que possui, traduzindo-se em lucro. O principal objetivo das empresas em economias capitalistas é determinar uma rentabilidade que esteja certificada ao risco reforçado por sócios e acionistas. Isso ocorre porque o lucro é o motor dos investimentos e da sustentabilidade financeira da empresa, servindo como base para seu crescimento e atração de novos capitais. (Vieira *et al.*, 2019).

Diante o exposto, o desempenho das empresas de capital aberto, incluindo-se as do setor do papel e celulose, pode ser analisado por meio de ampla variedade de indicadores.

Dentre tantos indicadores econômico-financeiros, foram escolhidos dez para posterior análise das empresas em estudo. No Quadro 1, são apresentados os dez indicadores escolhidos, acompanhados de suas respectivas interpretações.

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros

Indicadores econômico-financeiros	Interpretação
P/VP (preço sobre o Valor Patrimonial)	É um indicador que traduz a relação entre o preço atual da ação e qual é o seu valor patrimonial por ação. Se vendida por menos de 1, significa que a empresa ou organização está sendo vendida abaixo de seu valor real. De maneira geral, o índice P/VP permite que os investidores avaliem se o mercado está atribuindo um valor superior, inferior ou equivalente ao valor real dos ativos líquidos de uma empresa. Esse indicador auxilia na compreensão da relação entre o preço das ações e o valor contábil dos ativos da companhia, ajudando os investidores a identificarem possíveis distorções na avaliação de mercado.
P/L (preço sobre o lucro)	Ferramenta financeira mais popular entre investidores e analistas para determinar o valor e o potencial de uma ação. Esse indicador compara o valor de mercado de uma empresa com o seu lucro por ação (LPA), refletindo o preço das ações em relação à rentabilidade que elas geram. Em outras palavras, ele mede quanto os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de lucro gerado pela empresa. Ter um P/L de 3, significa que a empresa está recebendo R\$3 por cada R\$1 de lucro líquido.
Dividend yield	É uma métrica que avalia o retorno proporcionado por uma ação com base exclusivamente nos dividendos pagos. Esse indicador é expresso como uma taxa que compara o valor dos proventos distribuídos pela companhia com o preço de suas ações no mercado. Vale destacar que os dividendos correspondem à parte do lucro líquido que as empresas repassam diretamente aos seus acionistas.
Payout	Mensura quanto foi pago aos acionistas do lucro líquido da empresa em forma de proventos. Ao calcular o <i>payout</i> , temos a possibilidade de estabelecer a porção de lucros da empresa, na qual será distribuída aos acionistas por meio de dividendos. As empresas podem escolher o percentual de distribuição desde que, ele esteja de acordo com o mínimo que a legislação exige, ou seja 25% do lucro líquido.
Margem líquida	Indica quanto de cada unidade de receita gerada pela empresa se transforma em lucro. A margem líquida é um indicador que expressa a proporção do lucro obtido pela empresa em relação à sua receita total. Em outras palavras, ela mostra a eficiência da companhia em gerar lucro a partir das vendas realizadas, sendo um fator essencial para avaliar sua saúde financeira e desempenho econômico. Essa métrica pode ser calculada em diferentes períodos, como mensal, trimestral ou semestral, conforme a necessidade da análise. Para monitoramento contínuo, é recomendável realizar a avaliação da margem líquida com maior regularidade.
LPA (lucro por ação)	Uma métrica utilizada na análise fundamentalista que calcula a parte do lucro líquido da empresa atribuída a cada ação em circulação. Esse indicador é essencial no mercado financeiro, pois, inicialmente, permite avaliar a rentabilidade da empresa e ajuda a determinar se ela está gerando lucros de maneira eficiente para os acionistas. Quando esse indicador se encontra negativo, representa que a empresa está operando com prejuízo.
ROE (retorno sobre o patrimônio líquido)	É uma métrica financeira amplamente empregada para analisar investimentos e avaliar o desempenho das empresas. Esse indicador mostra a eficiência de uma empresa em gerar lucros com os recursos aportados pelos acionistas. Indica o retorno sobre o capital próprio investido na empresa, revelando a proporção do capital dos acionistas que é convertido em lucro líquido.
ROIC (retorno sobre o capital investido)	É uma medida financeira que expressa a eficácia com que uma empresa gera lucros a partir dos recursos totais investidos em seu negócio. O capital investido representa os fundos fornecidos tanto pelos acionistas quanto pelos credores da empresa. Esse indicador é útil para entender como a empresa está utilizando os recursos confiados a ela para gerar retornos financeiros, ajudando a avaliar sua capacidade de gerar valor adicional.
ROA (retorno sobre ativo)	Indicador financeiro que mede a rentabilidade de uma empresa em relação ao total de seus ativos. Esse índice é utilizado por gestores, analistas e investidores para

	avaliar a eficiência com que a empresa emprega seus recursos para gerar lucro. Ele fornece uma visão sobre o quão bem a empresa está aproveitando seus ativos para obter resultados financeiros positivos. Esse indicador mede o lucro gerado para cada R\$1,00 investido nos ativos da empresa, refletindo a eficiência da empresa na utilização de seus recursos para gerar lucro. Quanto maior o ROA, melhor a utilização dos ativos.
Liquidez Corrente	Expressa a capacidade que a empresa tem em honrar seus compromissos no curto prazo. Ele reflete a saúde da empresa, se a empresa apresenta um indicador abaixo de 1, a empresa pode apresentar dificuldades financeiras para cumprir com seus compromissos. A avaliação desses índices é crucial para a gestão empresarial, pois eles podem impactar diretamente a continuidade das operações. Portanto, as variações nesses indicadores devem ser analisadas com atenção pelos gestores, pois podem indicar a necessidade de ajustes estratégicos para garantir a sustentabilidade financeira da organização.

Fonte: Adaptado de Investidor 10 (2025), Araújo *et al.* (2025), Assaf Neto; Lima (2025), Suno (2025), Top Invest (2025), InfoMoney (2025), Omie (2025), Empiricus (2025), Investopedia (2025), Sá (2008).

Em resumo, a avaliação econômico-financeira por meio de indicadores contábeis oferece informações valiosas, dependendo dos índices analisados. Esses indicadores são cruciais para uma compreensão detalhada da situação financeira da empresa, e sua análise deve se basear tanto nos dados extraídos das demonstrações financeiras quanto nos eventos internos ou externos que possam ter impacto relevante sobre os resultados da organização (Santos, 2024).

2.3 Estudos Correlatos

Os estudos correlatos têm como objetivo apresentar pesquisas anteriores que compartilham ideias semelhantes ou contrastantes com o estudo atual. Eles permitem confrontar resultados, identificar oposições ou contribuições de autores distintos, estabelecendo uma comparação entre diferentes abordagens e conclusões (Mendonça, Leal, & Queiroz, 2016). Neste estudo são apresentados os estudos de Araújo *et al.* (2025), Vieira, Moura e Veras (2023), Jacintho e Kroenke (2021), Delcol e Heimbach (2024), Farago e Oliveira (2022), Pires e Pacheco (2021) e Guedes, Oliveira, Santos e Ferreira (2021).

Araújo *et al.* (2025) analisa em seu estudo o desempenho econômico-financeiro e não-financeiro das empresas do setor agropecuário listadas no segmento de bens não-cíclicos, comparando os períodos antes e após o início da pandemia. O estudo foi realizado através de uma amostra de 21 empresas, por meio da plataforma Economática®, foi realizada uma análise exploratória com estatística descritiva. Realizou-se o teste de ShapiroWilk onde foi evidenciado que os indicadores não apresentam uma distribuição compatível com a função normal. Por esse motivo, foi aplicado o teste não paramétrico de Wilcoxon para a análise comparativa de duas amostras relacionadas. Os resultados indicaram um aumento substancial nos indicadores de solvência, rentabilidade operacional e eficiência financeira, destacando assim que no desempenho observado ocorrem variações nos indicadores de lucratividade e rentabilidade, ressaltando que o desempenho evidenciado não é uniforme entre as empresas estudadas, durante o período analisado, não houve uma consistência nos resultados, conforme pode ser observado pelo alto coeficiente de variação dos indicadores de rentabilidade e lucratividade.

A pesquisa de Vieira, Moura e Veras (2023) demonstra os resultados dos indicadores financeiros de 6 empresas do setor do agronegócio listadas na B3 tendo como ponto de partida os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade. Foi realizada uma pesquisa com abordagem quantitativa e exploratória, procedimentos bibliográficos e documental. No indicador de liquidez imediata, das seis empresas analisadas, todas, exceto a JBS S.A., apresentaram crescimento em 2021. Em 2022, a Josapar Joaquim Oliveira S.A. voltou a

crescer, seguida pela JBS S.A. O indicador de endividamento geral permaneceu estável em todas as empresas, enquanto a M. Dias Branco S.A. apresentou grande variação nas dívidas de curto prazo, e empresas como Josapar-Joaquim Oliveira S.A. e SLC Agrícola S.A. mostraram crescimento consecutivo entre 2020 e 2022. Em termos de rentabilidade, a BRF S.A. teve uma queda significativa no índice de margem líquida e ROE, resultando em um valor negativo em 2022, enquanto a JBS S.A. apresentou um crescimento, saindo de um valor negativo em 2020 para positivo em 2022. De forma geral, as seis empresas do setor agrícola apresentaram resultados positivos, com destaque para a JBS S.A., que obteve bons índices de crescimento. A exceção foi a BRF S.A., que teve uma queda expressiva em dois indicadores financeiros.

No estudo de Jacintho e Kroenke (2021) foi realizada uma análise dos pesos dos indicadores econômico-financeiros de setores diferentes dentro da B3 com o objetivo de realizar uma avaliação acerca do impacto deles ao lidar com classificações de empresas de diferentes segmentos ao mesmo tempo. Para encontrar os resultados desejados foram utilizados um conjunto de técnicas de Análise Multicritério, utilizando uma amostra de 43 empresas cujos dados foram retirados na base Economática no ano de 2017. Os resultados mostram que as alterações nas 10 primeiras posições dos rankings foram devido à definição dos pesos, proporcionando uma avaliação mais equilibrada das empresas. Isso permitiu destacar aquelas com bons resultados nos indicadores chave do seu setor, sem que os indicadores de menor peso obtivessem influência significativa na avaliação. A rentabilidade e a atividade foram os aspectos mais destacados. Exemplos como Suzano e Weg ilustram bem isso: a primeira teve destaque por apresentar bons resultados nos critérios mais importantes para seu setor, enquanto a segunda, embora com bom desempenho geral, ficou abaixo nos critérios-chave de sua área.

A pesquisa de Delcol e Heimbach (2024) abordam observações acerca da implantação da Suzano papel e celulose em Ribas do Rio Pardo, onde tem como objetivo a compreensão do desenvolvimento do processo de reestruturação produtivo-territorial no estado, após a instalação da Suzano no município em 2021. De acordo com os resultados preliminares foi possível realizar a identificação de mudanças no cenário econômico, político e demográfico da região, como também destacar como as áreas urbanas e rurais foram transformadas por um novo modelo de produção, concebido para atender às necessidades das corporações e do capital produtivo. A região passou de uma economia agropecuária para uma economia agroindustrial, a partir da implantação dos projetos da Suzano e da Arauco. O projeto conta com quatro indústrias e cinco linhas de produção o que acarretou uma posição de destaque na produção de celulose no Brasil, obtendo uma produção superior a 10 milhões de toneladas por ano e levando o título de Vale da Celulose. Entretanto, a análise desse processo de reestruturação é considerada uma ferramenta de grande valia para obter uma reflexão sobre o presente e o futuro do estado de Mato Grosso do Sul perante o contexto da sustentabilidade.

Farago e Oliveira (2022) retratam em seu estudo a análise do desempenho financeiro de sete empresas do segmento nos quais estão listados na BM&FBOVESPA entre os anos de 2011 e 2015. Para encontrar os resultados desejados os autores realizaram uma pesquisa exploratória, com uso de estatística descritiva, a partir das fontes secundárias BM&FBOVESPA, Comissão de Valores Mobiliários (CMV), os balanços patrimoniais, as demonstrações dos resultados dos exercícios, as notas explicativas e os relatórios de administração das sete empresas listadas, sendo elas: Celulose Irani S/A, CIA Melhoramentos de São Paulo, Fibria S/A, Klabin S/A, Santher – Fábrica de Papel Santa Therezinha S/A, Suzano Holding S/A e a Suzano Papel e Celulose S/A. Acerca dos resultados foi possível observar que, de forma geral, os indicadores de rentabilidade mostraram resultados negativos, com o Retorno sobre Investimento (ROI) inferior à Taxa Mínima de Atratividade (TMA), e o Resultado operacional (RsPL) do setor também foi negativo. No entanto, o Termômetro de Kanitz apresentou um valor positivo, o que indicou que apenas uma empresa dentro do

segmento corre risco de falência. Além disso, os índices de financiamento não foram satisfatórios, com níveis elevados de endividamento e dependência financeira. Esses resultados demonstram os desafios financeiros enfrentados pelas empresas do setor, que precisam de uma abordagem estratégica cuidadosa para superar as adversidades do ambiente econômico atual.

Pires e Pacheco (2021) realizaram a análise de ações da empresa DURATEX S.A, tendo como base os indicadores contábeis. Usou de pesquisa analítica e descritiva e análise fundamentalista com o uso de demonstrativos contábeis, realizando uma análise de indicadores de rentabilidade na qual apontam a saúde financeira da empresa, tendo a possibilidade de ser utilizada para estratégias para previsão de resultados e retornos financeiros futuros. O estudo analisou o desempenho das ações de uma empresa entre 2019 e o terceiro trimestre de 2020, observando uma leve variação positiva no preço das ações. A conclusão foi de que a empresa está bem estruturada, apresentando pouca flutuação no curto prazo, mas com uma tendência de valorização das ações, sendo considerada uma boa opção de investimento a longo prazo. Além disso, o estudo enfatizou a importância da análise fundamentalista para entender os fatores que determinam o futuro de uma empresa, destacando a relevância da contabilidade na análise de demonstrativos financeiros, tanto patrimoniais quanto de resultados.

Seguindo a linha de análises de desempenho econômico-financeiros de empresas Guedes *et al.* (2021) realizaram um estudo que objetiva analisar a relação entre o desempenho econômico-financeiro e os ciclos econômicos dentro das empresas do setor do agronegócio de consumo não cíclico, empresas essas listadas na B3 em um período que abrange os anos de 2010 a 2020. Para alcançar os resultados esperados foi realizada uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental, utilizando de estatísticas descritivas e teste de correlação. Os resultados destacam a utilização do teste de *Spearman* para analisar a relação entre indicadores econômico-financeiros e macroeconômicos, com um nível de significância de 5%. A análise revelou uma correlação significativa e positiva apenas entre câmbio e participação de capital de terceiros. As demais relações analisadas não foram significativas.

Quando os dados de 2020 foram incluídos, a associação entre os indicadores econômico-financeiros e os macroeconômicos sofreu mudanças substanciais. Até 2019, observou-se uma relação positiva significativa entre os CICs (Indicadores de Capital Circulante) e LC (Liquidez Corrente), e uma relação inversa com CE (Capital Empregado) e ME (Margem de Exploração). O câmbio também apresentou uma correlação significativa e positiva com LC, PCT (Patrimônio de Capital Total) e CE. No entanto, a relação positiva e significativa entre PIBA (Produto Interno Bruto Agrícola) e câmbio, bem como a inversa com o ciclo de negócios (PIB do país), permaneceram consistentes. O estudo destaca que, ao analisar os dados de 2020, é necessário considerar o impacto da pandemia no ambiente macroeconômico. A vocação histórica do Brasil como exportador de *commodities*, especialmente no setor agropecuário, e o uso frequente de políticas de desvalorização cambial como ferramenta de controle de crises econômicas, reforçam a relação inversa entre CIC e PIBA, e a relação direta com o câmbio. Além disso, o desempenho do setor de consumo não cíclico da B3, predominantemente composto por empresas do agronegócio, reflete essas dinâmicas, com um desempenho ainda mais distante dos outros setores, como o de consumo cíclico, em 2020.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo adota uma abordagem qualitativa, com natureza descritiva. Ele se classifica como uma análise documental, a partir da investigação de dez indicadores econômico-financeiros divulgados na Bolsa de Valores (B3) entre os anos de 2020 e 2024 das empresas que estão listadas no setor de papel e celulose.

A pesquisa de caráter qualitativo permite a formulação de perguntas e hipóteses antes, durante e após a coleta e análise dos dados. Seu foco é entender e aprofundar os fenômenos explorados, considerando a perspectiva dos envolvidos em um ambiente natural e no contexto em que estão inseridos. O método qualitativo é escolhido quando se busca compreender as percepções dos participantes sobre os fenômenos que os afetam, investigando suas experiências, visões, opiniões e significados, ou seja, a forma como os indivíduos percebem e interpretam sua realidade (Sampieri, 2013).

Os métodos qualitativos apresentam uma abordagem de investigação acadêmica que difere da apresentada pelos métodos de pesquisa quantitativa. Embora os processos sejam semelhantes, os métodos qualitativos baseiam-se principalmente em dados textuais e visuais, e seguem etapas distintas na análise. A elaboração de uma seção de métodos para uma pesquisa qualitativa envolve, em parte, esclarecer a intenção da abordagem, detalhando procedimentos específicos e o papel ativo do pesquisador. A coleta de dados é feita a partir de diversas fontes em constante atualização, com o uso de protocolos de registro definidos. A análise das informações ocorre por meio de várias fases, e é fundamental destacar as estratégias para garantir a validade e a precisão dos dados (Creswell, 2021).

A natureza descritiva da pesquisa tem como finalidade retratar as características de uma população ou fenômeno específico. Elas também podem ser conduzidas para explorar possíveis correlações entre diferentes variáveis. Há uma grande quantidade de estudos que se encaixam nessa categoria, e muitas das pesquisas com objetivos profissionais geralmente se enquadram nesse tipo de abordagem. Algumas pesquisas descritivas não se limitam a identificar relações entre variáveis, mas buscam entender a natureza dessas conexões, aproximando-se assim das pesquisas explicativas. No entanto, há estudos que, embora classificados como descritivos devido aos seus objetivos, acabam oferecendo uma nova perspectiva sobre o problema, o que os aproxima das pesquisas exploratórias (Gil, 2022).

Quanto aos procedimentos, foi realizada uma análise documental na qual é um procedimento de pesquisa com características específicas e finalidades próprias, podendo também ser usada como técnica complementar para validar e aprofundar dados de outros métodos, como entrevistas, questionários e observação. Em pesquisas que utilizam documentos como fonte de dados, o pesquisador deve atentar a três aspectos principais: a seleção dos documentos, o acesso a eles e a análise dos dados. Ao escolher os documentos, é fundamental que o pesquisador se concentre na codificação e análise, mantendo o foco em um aspecto específico do estudo e buscando compreender profundamente as informações reveladas pelos documentos (Lima Junior, 2021).

Para responder à questão de pesquisa foi realizada uma coleta de valores e percentuais dos indicadores em estudo no site da Bolsa de Valores B3, filtrando os mesmos a partir do ano de 2020 até o ano de 2024 dentro das empresas do setor de papel e celulose. Considerando os indicadores P/VP (preço sobre o Valor Patrimonial), P/L (preço sobre o lucro), *Dividen Yield*, *Payout*, Margem Líquida, LPA (lucro por ação), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), ROIC (retorno sobre o capital investido), ROA (retorno sobre ativo), Liquidez Corrente, foi elaborada uma tabela consolidando os valores de cada indicador ao longo do período de 2020 a 2024 para cada uma das companhias do setor de papel e celulose listados na B3.

A sistematização permite uma análise comparativa entre as empresas, bem como a identificação de tendências e variações nos resultados financeiros, contribuindo para a compreensão dos reflexos desses indicadores no valor econômico-financeiro de cada organização ao longo do tempo. A comparação é fundamental em áreas como Economia, Ciências Sociais e Ciência Política. Nos últimos anos, ela também tem sido aplicada em pesquisas no campo da administração pública. Na Economia, a comparação é essencial para compreender como causas distintas interagem de maneira única para gerar resultados

específicos (Vidal, 2013).

Os indicadores apresentados foram aplicados no estudo dos comparativos das empresas do setor de papel e celulose presentes na B3 evidenciadas no Quadro 2.

Quadro 2 - Empresas do setor de papel e celulose presente na B3 e seus ticker por empresa

Empresa	Ticker
Suzano	SUZB3
Klabin	KLBN4, KLBN11, KLBN3
Irani	RANI3

Fonte: Dados da pesquisa.

O Quadro 2 relaciona cada empresa listada na B3 com seu respectivo *ticker*. É possível observar que a empresa Klabin possui três *tickers* diferentes, enquanto a Suzano e Irani somente um. O *ticker* é o identificador único utilizado para a negociação de ativos ou derivativos no mercado financeiro. Geralmente, é composto pela combinação exclusiva de letras e números, associada a ações, cotas de fundos de investimento, contratos futuros, opções e outros produtos negociados na bolsa (INVEST, 2025).

A principal função do *ticker* é distinguir um instrumento financeiro no ambiente de negociação, evitando confusões entre ativos semelhantes, como diferentes tipos de ações. Além disso, o uso torna as transações mais ágeis, permitindo que, ao invés de utilizar o nome completo de um ativo ou derivativo, se utilize apenas o código, facilitando a execução das operações no mercado (INVEST, 2025).

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação e análise dos resultados

Nessa seção são apresentadas dez tabelas, cada uma apresenta um indicador econômico-financeiro entre os anos de 2020 e 2024, apontando os valores de cada empresa do setor escolhido para o estudo.

Tabela 1- Preço sobre o Valor Patrimonial (P/VP)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	10,23	5,04	1,84	1,57	2,42
Klabin	7,81	5,02	2,35	2,15	4,31
Irani	1,64	1,73	1,72	2,05	1,20

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela apresenta o indicador P/VP (Preço sobre Valor Patrimonial), esse indicador compara o valor de mercado da empresa com o seu valor contábil (patrimônio líquido), sendo uma métrica bastante utilizada para avaliar se uma ação está cara ou barata em relação ao seu valor patrimonial. A empresa Suzano aponta uma queda acentuada onde saiu de 10,23 em 2020 para 1,57 em 2023, no ano de 2024 obteve uma leve recuperação subindo para 2,42.

Em 2023 a empresa Klabin destaca uma queda de 7,81 para 2,15, com um aumento para 4,31 em 2024, enquanto a empresa Irani possui um P/VP bem mais baixo e estável ao longo do período analisado, possui apenas uma variação entre o ano de 2023 com 2,05 e 2024 uma redução para 1,20.

Na sequência tem-se o segundo indicador, este designado como Preço sobre Lucro.

Tabela 2 - Preço sobre o Lucro (P/L)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	-6,90	8,81	2,62	4,99	-11,05
Klabin	-11,95	9,15	4,78	9,27	15,66
Irani	13,93	5,80	5,10	6,83	5,37

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela apresenta o indicador P/L (Preço sobre o Lucro), este mede o quanto os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de lucro da empresa. É um dos indicadores mais utilizados na análise fundamentalista para avaliar se uma ação está “cara” ou “barata”. A empresa Suzano apresenta valores negativos nos anos de 2020 com -6,90 e em 2024 com -11,05. Durante os anos de 2021 a 2023 a empresa apresentou valores positivos, especialmente em 2021, onde houve uma recuperação de seu índice que estava negativo anteriormente, em seguida em 2022 apontou uma queda para 2,62 e uma leve recuperação para 4,99 em 2023.

A empresa Klabin destaca um prejuízo em 2020 com um P/L de -11,95, em 2021 segue com lucro crescente de 9,15, apresenta uma queda para 4,78 em 2022, no entanto finaliza o ano de 2024 com um lucro otimista em relação ao ano do início da análise com 15,66. A Irani apresenta em seus números consistência e estabilidade, com P/Ls positivos em todos os anos, demonstrando apenas oscilações em seus valores.

Na próxima Tabela é evidenciado o terceiro indicador, sendo ele o *Dividend Yield (DY)*.

Tabela 3 - Dividend Yield (DY)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	0%	0%	6,49%	2,09%	3,27%
Klabin	0,08%	1,43%	7,56%	6,09%	5,91%
Irani	1,28%	5,13%	7,94%	7,81%	7,72%

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela apresenta os *Dividend Yields (DY)* — ou rendimento de dividendos, mostra o retorno percentual que o investidor recebe em dividendos em relação ao preço da ação. Em 2020 e 2021 a Suzano não pagou dividendos, ela começa a sua distribuição a partir de 2022 com 6,49%, esse percentual reduz para 2,09% em 2023 e aponta um aumento para 3,27% em 2024. A empresa Klabin mantém percentuais crescentes de dividendos, no entanto no ano de 2020 a sua distribuição inicia com 0,08% e 1,43% percentuais baixos em relação ao ano seguinte na qual somam 7,56%, com uma leve queda nos anos de 2023 e 2024.

A Irani se mantém com percentuais acima de 1,28%, este é um percentual bem abaixo do esperado pelos investidos. Nos anos seguintes há um crescimento sólido, com variações mínimas e percentuais próximos a 8% para os anos de 2022, 2023 e 2024. Na quarta Tabela a seguir tem-se os percentuais do indicador *PAYOUT*.

Tabela 4 - Payout

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	0%	0%	16,92%	0%	-20,80%
Klabin	-9,55%	13,05%	35,36%	51,37%	86,70%
Irani	17,80%	29,76%	40,54%	53,37%	41,48%

Fonte: Dados da pesquisa.

O *Payout* representa o percentual do lucro líquido que a empresa distribui aos acionistas na forma de dividendos. A Suzano nos anos iniciais da análise não fez quaisquer distribuições, nos anos de 2022 distribui 16,92%, em 2023 voltou esse percentual a 0% e no ano de 2024, manteve a não distribuição de seus lucros.

A empresa Klabin iniciou a análise sem qualquer distribuição, a partir de 2021 houve crescimento contínuo em seu percentual em 2022, 2023 e em 2024 o percentual chega próximo do *payout* total com 86,70%. A Irani mantém estabilidade em seus percentuais, apontando crescimento durante os anos de 2020, 2021, 2022 e 2023, em 2024 teve um pequeno recuo com um percentual de 41,48%.

A quinta tabela a seguir apresenta a margem líquida das empresas em análise.

Tabela 5 - Margem Líquida

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	-35,21%	21,06%	46,92%	35,43%	-14,91%
Klabin	-20,82%	19,11%	23,42%	14,95%	9,32%
Irani	9,01%	17,77%	22,42%	24,05%	18,71%

Fonte: Dados da pesquisa.

A Margem Líquida representa o percentual do lucro líquido sobre a receita total. Em outras palavras, mostra quanto a empresa efetivamente lucra de tudo o que fatura, depois de descontar custos, despesas, impostos e juros. A empresa Suzano apresenta uma margem líquida negativa em 2020 com seu percentual em -35,21%, indicando prejuízo. Nos anos de 2021 a 2023 teve um desempenho positivo alcançando 35,43% e em 2024 aponta uma nova queda voltando ao prejuízo líquido com -14,91%.

No caso da empresa Klabin, assim como a Suzano ela inicia o período da análise com prejuízo, nos anos seguintes recupera e mantém margens crescentes em 2021 e 2023. No ano de 2023 e 2024 apresenta uma tendência de queda na margem chegando a 9,32% mantendo-se positiva. Irani como nos indicadores anteriores mantém estabilidade, apontando poucas variações em seus percentuais.

Conforme mostra a Tabela a seguir, destaca-se o indicador de Lucro por Ação.

Tabela 6 - Lucro por ação (LPA)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	-8,48	6,82	18,50	11,14	-5,59
Klabin	-2,21	2,80	4,18	2,40	1,48
Irani	0,39	1,19	1,58	1,60	1,27

Fonte: Dados da pesquisa.

O indicador LPA (Lucro por Ação) representa o quanto de lucro líquido é atribuído a cada ação da empresa. A empresa Suzano apresenta mais um indicador com seus valores negativos, nos anos seguintes apresenta crescimento, chegando em 2022 com um desempenho excepcional chegando a 18,50, em 2023 mantém um valor positivo, mas em 2024 volta apresentar valores negativos. A Klabin apresenta valores negativos no início da análise com -2,21, recupera os valores a partir de 2021 com pequenas variações em seus números.

A empresa Irani mantém seus lucros positivos e consistentes, um crescimento contínuo de 2020 e 2023, com uma pequena retração em 2024 com valor de 1,27. Como pode ser visto na Tabela a seguir, evidencia-se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Tabela 7 - Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	-148,30%	57,22%	70,72%	31,51%	-21,90
Klabin	-65,29%	54,89%	49,08%	23,26%	27,53%
Irani	11,80%	29,80%	33,62%	29,96%	22,28%

Fonte: Dados da pesquisa.

O ROE mede a rentabilidade do patrimônio líquido dos acionistas, ou seja, quanto a empresa gera de lucro para cada real investido pelos sócios. A Suzano segue apresentando percentuais negativos nos extremos dos anos analisados, nos anos de 2021 e 2022 apresenta um desempenho crescente e em 2023 volta a redução de seus percentuais com 31,51% em 2023. A Klabin inicia o ano de 2020 com percentuais negativos, nos anos seguintes aponta um salto de rentabilidade destacando os anos de 2021 e 2022 com 54,89% e 49,08% respectivamente, e queda nos anos de 2023 e 2024 chegando a 27,53%. Irani segue com percentuais estáveis e crescente, tendo apenas uma redução no ano de 2024 com 22,28%.

A tabela a seguir ilustra o Retorno sobre o Capital Investido das empresas em análise.

Tabela 8 - Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	1,89%	18,99%	15,76%	7,48%	11,23%
Klabin	5,94%	9,48%	12,88%	7,65%	9,22%
Irani	10,80%	17,89%	15,07%	12,90%	7,24%

Fonte: Dados da pesquisa.

O ROIC é um dos melhores indicadores de eficiência de uma empresa, pois mede o retorno gerado sobre todo o capital investido, incluindo capital próprio e de terceiros. A Suzano apresenta inicialmente um retorno muito baixo com 1,89%, no ano de 2021 salta para 18,99% um excelente resultado diante ao percentual anterior, de 2022 a 2024 apresenta uma oscilação em seus percentuais e finaliza o ano de 2024 com uma leve recuperação de seus percentuais chegando a 11,23%. A Klabin destaca ROIC sempre positivo, variando de 5,94% a 12,88%, nos anos de 2023 apresenta uma queda para 7,65%, já em 2024 retorna a obter crescimento evidenciando um percentual de 9,22%.

A empresa Irani apresenta percentuais crescentes até 2022, após esse período expõe uma queda em 2023 e 2024, finalizando o ano com 7,24% de retorno sobre o seu capital investido. Os dados organizados na Tabela a seguir apresentam o Retorno sobre o Ativo.

Tabela 9 - Retorno sobre ativo (ROA)

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	-10,53%	7,26%	17,56%	9,82%	-4,25%
Klabin	-6,77%	8,09%	9,86%	5,14%	3,45%
Irani	5,11%	12,06%	10,76%	11,06%	8,41%

Fonte: Dados da pesquisa.

O ROA mede o retorno gerado sobre os ativos totais da empresa, ou seja, a eficiência com que a empresa usa todos os seus recursos (próprios e de terceiros) para gerar lucro. A Suzano apresenta resultados negativos nos dois extremos da análise, durante os anos de 2021 e 2022 tem uma recuperação em seus percentuais e em 2023 volta a apresentar queda com 9,82%. A Klabin inicia a análise com percentual negativo, tem uma recuperação dos valores em 2021 e 2022 e a partir do ano de 2023 apresenta queda novamente. A Irani mantém destaque com seus percentuais positivos, com destaque para 2021 e 2023 com seus percentuais mais elevados. A tabela 10 reflete os dados referentes a liquidez corrente das empresas em análise.

Tabela 10 - Liquidez Corrente

Empresas	2020	2021	2022	2023	2024
Suzano	0,22	2,95	2,56	2,61	1,72
Klabin	2,98	2,49	1,94	2,80	1,93
Irani	2,78	2,78	2,61	3,75	2,49

Fonte: Dados da pesquisa.

A Liquidez Corrente mede a capacidade de uma empresa em honrar suas obrigações de curto prazo com os seus ativos circulantes. Considerando que o valor ideal é acima de 1, a Suzano apresenta uma situação muito abaixo do que se considera ideal, com um valor em 2022 de 0,22, durante os anos de 2021 e 2023 tem uma recuperação se destacando com uma liquidez acima de 2,5, indicando melhora na estrutura de capital de curto prazo.

Em 2024 tem uma queda para 1,72, mas ainda se mantém saudável, mas sem tanta “folga” para cumprir suas obrigações de curto prazo. As empresas Klabin e Irani se mantêm com a liquidez corrente acima de 2,00 durante os anos analisados, tendo oscilações apenas na empresa Klabin durante os anos de 2022 e 2024, se mantendo ainda dentro de uma zona de segurança para cumprimento de suas obrigações.

4.2 Interpretação de resultados

A análise dos indicadores econômico-financeiros das empresas Suzano, Klabin e Irani, no período de 2020 a 2024, revela comportamentos distintos, fortemente influenciados pelas estratégias empresariais adotadas e pelos contextos setoriais e macroeconômicos enfrentados por cada companhia.

De acordo com o estudo de Farago e Oliveira (2022), que analisou o desempenho financeiro de empresas do mesmo setor entre 2011 e 2015, os indicadores de rentabilidade já apresentavam resultados negativos naquele período. Esse panorama indica que os desafios financeiros vivenciados pelas companhias do setor de papel e celulose não são recentes, mas refletem uma persistente dificuldade estrutural.

A Suzano apresentou elevada volatilidade nos seus resultados ao longo do período analisado. Em especial, no ano de 2024, a companhia registrou desempenho negativo em indicadores como P/L, ROE, ROA e LPA, sinalizando dificuldades significativas na geração de lucros e na rentabilidade dos ativos e do patrimônio. O *Payout*, inclusive negativo nesse ano, refletiu a incapacidade da empresa em distribuir dividendos, resultado de prejuízos operacionais ou contábeis. Outro indicador que merece destaque é o P/VP elevado, o que sugere um volume de investimento substancial sem retorno proporcional em valorização de mercado. Isso pode ter contribuído para a desvalorização das ações da empresa e para o desalento de investidores. Um dos principais fatores que explicam esse cenário é o robusto programa de investimentos da Suzano, como a construção da unidade de Ribas do Rio Pardo. Esse projeto é citado no estudo de Delcol e Heimbach (2024), que discute as características econômicas e financeiras do investimento, considerado um marco na reestruturação produtivo-territorial no estado. A nova unidade, considerada a mais eficiente da companhia, demandou um aporte de aproximadamente R\$ 19 bilhões em 2021 (Suzano, 2021).

Esses investimentos de longo prazo, apesar de promissores, costumam pressionar os resultados no curto prazo, o que se refletiu negativamente na margem líquida da empresa, que chegou a ser negativa no início do período analisado. Isso evidencia um momento de transição estratégica, no qual a empresa aposta em ganhos futuros, embora sofra impactos financeiros temporários no presente. De forma geral, a Suzano enfrentou um período de forte instabilidade, impulsionado por alta alavancagem, elevado nível de investimentos e sensibilidade a fatores externos como o câmbio e os preços internacionais da celulose. Apesar disso, a empresa mantém potencial de recuperação no longo prazo, graças à sua moderna estrutura produtiva e à capacidade exportadora.

A Klabin iniciou o período analisado com indicadores negativos ou bastante reduzidos, influenciados por um ambiente macroeconômico desfavorável, sobretudo em 2020, quando os efeitos da pandemia de Covid-19 impactaram diretamente a atividade econômica. Segmentos fundamentais para a empresa, como os de materiais de construção e bens duráveis, sofreram

retração. O estudo de Guedes, Oliveira, Santos e Ferreira (2021) corrobora essa análise ao enfatizar os impactos da pandemia no cenário econômico a partir de 2019.

Como reflexo, a Klabin registrou prejuízo de R\$ 2,389 bilhões em 2020, revertendo o lucro do ano anterior e prejudicando indicadores como P/L, *Payout*, margem líquida, LPA, ROE e ROA. No entanto, a partir do quarto trimestre daquele ano, a empresa iniciou um processo de recuperação gradual e consistente, impulsionado por uma gestão estratégica eficiente e pela retomada da demanda nos mercados atendidos.

Conforme dados do Investnews (2021), essa recuperação se traduziu na melhora dos principais indicadores de rentabilidade e em uma distribuição mais estável de dividendos, refletida no crescimento do *Dividend Yield* (DY). Mesmo com uma leve retração nos índices de rentabilidade nos últimos anos do período, a Klabin manteve seus indicadores em patamares positivos e estáveis até 2024, demonstrando resiliência operacional e robustez estratégica. Sua trajetória revela uma empresa que soube reestruturar suas operações e finanças com rapidez diante da crise, transformando um cenário crítico em uma oportunidade de fortalecimento institucional.

A Irani Papel e Embalagem se destaca no setor por apresentar estabilidade e crescimento moderado ao longo do período analisado. De forma geral, seus indicadores econômico-financeiros se mantêm consistentes e positivos, refletindo uma gestão eficiente, foco em lucratividade sustentável e capacidade de navegar bem, mesmo em cenários econômicos adversos. Apesar de ser uma empresa de menor porte em comparação às gigantes Suzano e Klabin, com um valor de mercado em torno de R\$ 1,8 bilhão o que a classifica como uma *small cap*, a Irani conseguiu se destacar por meio de uma performance sólida e bem gerida. Os resultados positivos são evidentes em indicadores como *Dividend Yield* (DY), ROIC, ROA e liquidez corrente, onde a empresa superou as concorrentes em termos relativos (Investnews, 2021, Investidor10, 2025).

A análise da Irani entre 2020 e 2024 evidencia uma empresa que, mesmo operando com menor escala e visibilidade no mercado, demonstra grande competência na gestão de seus recursos e resiliência operacional. O fato de seus indicadores permanecerem positivos e estáveis, mesmo em um ambiente econômico desafiador, reforça a imagem de uma empresa disciplinada, eficiente e com boa perspectiva de longo prazo.

Esse desempenho dialoga com os apontamentos de Jacintho e Kroenke (2021), que ressaltam a rentabilidade como indicador-chave na análise de desempenho empresarial. A Irani, ao manter sua rentabilidade em níveis saudáveis, reforça seu posicionamento como uma companhia eficiente, mesmo em escala reduzida.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar os principais indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de papel e celulose listadas na B3 entre os anos de 2020 e 2024, buscando compreender como esses indicadores refletem no valor econômico dessas companhias. A partir da análise dos dados das empresas Suzano, Klabin e Irani, foi possível constatar diferenças marcantes no desempenho financeiro, que se mostraram diretamente associadas às estratégias corporativas adotadas e aos contextos macroeconômicos enfrentados ao longo do período.

A Suzano, apesar de sua robustez e presença significativa no mercado, apresentou elevada volatilidade e resultados negativos em diversos indicadores no decorrer dos anos analisados, influenciada por grandes investimentos de longo prazo que afetaram seu desempenho de curto prazo. Já a Klabin demonstrou uma trajetória de recuperação após a crise de 2020, com melhora consistente em seus indicadores e estabilidade relativa nos anos

seguintes. A Irani, por sua vez, destacou-se pela estabilidade e consistência de seus resultados, mesmo sendo uma empresa de menor porte, o que evidencia sua eficiente gestão e capacidade de gerar valor mesmo em cenários desafiadores.

Entre as principais contribuições do estudo, destaca-se a demonstração prática da aplicabilidade dos indicadores econômico-financeiros como ferramentas de avaliação do desempenho empresarial. O estudo também enriquece a literatura ao apresentar uma análise longitudinal e comparativa entre empresas do mesmo setor, oferecendo subsídios tanto para acadêmicos quanto para investidores e gestores financeiros.

Entretanto, algumas limitações devem ser consideradas, o estudo restringe-se ao período de 2020 a 2024, o que, embora contemple momentos de crise e recuperação, não abrange ciclos econômicos mais longos. Além disso, a pesquisa considerou apenas empresas do setor de papel e celulose listadas na B3 o que limita a possibilidade de generalização dos resultados para outros setores ou companhias não listadas.

Como sugestões para futuras pesquisas, recomenda-se ampliar o escopo temporal para incluir períodos anteriores e posteriores, permitindo uma análise mais completa dos ciclos econômicos. Também seria relevante incorporar indicadores não financeiros, como aspectos de governança corporativa e sustentabilidade, que têm se mostrado cada vez mais relevantes para avaliação do valor de mercado das empresas. Estudos com foco em *benchmarking* entre setores ou entre empresas brasileiras e estrangeiras do mesmo setor também podem trazer novas e importantes perspectivas.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, I. R. de, OLIVEIRA, E. R. de, SANTOS, G. C. dos, FERREIRA NETO, B. J., & FERREIRA, R. A. (2025). Análise do desempenho das empresas do agronegócio listadas no setor de consumo não-cíclico da B3. *CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, v. 12, n. 1, p. 72-89, jan.-jun.

ASSAF NETO, A., & LIMA, F. G. (2025). *Administração Financeira: Teoria e Prática*. 5. ed. Rio de Janeiro: Atlas. E-book. pág.211. ISBN 9786559776740. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559776740/>. Acesso em: 22 de abr. 2025.

BALDISSERA, C., NOVAK, R. A., SELENKO, O., & ANDRUCHECHEN, A. P. B. (2015). Análise do ciclo operacional e financeiro: um estudo de caso em uma empresa do ramo moveleiro de São Bento do Sul – SC. *Anais do XXII Congresso Brasileiro de Custos* – Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 11 a 13 de novembro.

B3. *Uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo*. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 25 mar. 2025.

B3 Bora Investir. *PIB: economia brasileira cresce 3,4% em 2024, maior alta desde 2021*. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/economia-brasileira-cresce-34-em-2024-maior-alta-desde-2021/>. Acesso em: 25 de mar. 2025.

CÂNDIDO, E. L., SILVEIRA, M. T., ANJOS, M. A. D., AMORIM, D. A., COSTA, S. T. da S., & ALVES, D. S. (2024). Brasil, Bolsa, Balcão, Revelando Valores. *GETEC*, v. 15, p.1-12.

CRESWELL, J. W., & CRESWELL, J. D. (2021). *Projeto de pesquisa: métodos qualitativos, quantitativos e mistos*. 5. ed. Porto Alegre: Penso. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786581334192/>. Acesso em: 24 abr. 2025.

DELCOL, R. F. R., & HEIMBACH, S. S. (2024). Reestruturação produtivo-territorial em Mato Grosso do Sul, Brasil: observações a partir da implantação da Suzano Papel e Celulose em Ribas do Rio Pardo. *Geografares*, v. 38.

EMPIRICUS. *ROE (Return on Equity): o que é e como analisar o Retorno sobre Patrimônio Líquido?*. Disponível em: <https://www.empiricus.com.br/explica/roe/>. Acesso em: 16 de abr. 2025.

EMPIRICUS. *ROIC: o que é e como analisar o Retorno sobre o Capital Investido de um negócio?*. Disponível em: <https://www.empiricus.com.br/explica/roic/>. Acesso em: 16 de abr. 2025.

FARAGO, J. & OLIVEIRA, A. (2022). Análise financeira das empresas brasileiras do segmento de papel e celulose. *ReFAE - Revista da Faculdade de Administração e Economia*, v. 11, n. 1, p. 167-183.

GIL, A. C. (2022). *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas. E-book. pág.40. ISBN 9786559771653. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771653/>. Acesso em: 24 abr. 2025.

GUEDES, D. S., OLIVEIRA, E. R., SANTOS, G. C., & FERREIRA, R. A. (2021). Relação do desempenho econômico-financeiro das empresas do agronegócio da B3 e os ciclos econômicos. *Redeca*, v. 8, n. 1, p. 128-143, jan.-jun.

IBÁ – Indústria Brasileira de Árvores (2023). *Relatório Anual 2023*. São Paulo.

INFOMONEY. *Dividend yield: Saiba para que serve e como calcular esse indicador*. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/dividend-yield/>. Acesso em: 16 de abr 2025.

INVEST. *Tickers: o que são, como funcionam e como interpretar?*. Disponível em: <https://www.nomadglobal.com/invest/artigos/tickers#:~:text=O%20ticker%20%C3%A9%20um%20c%C3%B3digo,outras%20alternativas%20negociadas%20em%20Bolsa>. Acesso em: 23 mar. 2025.

INVESTIDOR10. *Materiais básicos*. Disponível em: <https://investidor10.com.br/acoes/rani3/>. Acesso em 10 de maio de 2025.

INVESTIDOR10. *Materiais básicos*. Disponível em: <https://investidor10.com.br/acoes/klbn11/>. Acesso em 10 de maio de 2025.

- INVESTIDOR10. *Materiais básicos.* Disponível em: <https://investidor10.com.br/acoes/suzb3/>. Acesso em 10 de maio de 2025.
- INVETSNEWS. *Klabin dobra lucro no 4º tri, mas acumula prejuízo em 2020.* Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/klabin-tem-lucro-110-maior-no-4o-tri-mas-acumula-prejuizo-em-2020/#:~:text=Em%20todo%20o%20ano%20de,o%20mesmo%20per%C3%ADodo%20de%202019>. Acesso em: 10 de jun. de 2025.
- INVESNEWS. *Irani: a small cap que já é uma 'gigante' das embalagens.* Disponível em: [https://investnews.com.br/financas/irani-a-small-cap-que-ja-e-uma-gigante-das-embalagens/#:~:text=Com%20quase%2080%20anos%20de%20hist%C3%B3ria%2C%20a,valor%20de%20mercado%20de%20R\\$%201%2C3%20bilh%C3%A3o.&text=%E2%80%9CA%20Irani%20negocia%20hoje%20apenas%20a%205%2C7x,Suzano%20negociam%20a%209%2C9x%20e%2011%2C2%20vezes](https://investnews.com.br/financas/irani-a-small-cap-que-ja-e-uma-gigante-das-embalagens/#:~:text=Com%20quase%2080%20anos%20de%20hist%C3%B3ria%2C%20a,valor%20de%20mercado%20de%20R$%201%2C3%20bilh%C3%A3o.&text=%E2%80%9CA%20Irani%20negocia%20hoje%20apenas%20a%205%2C7x,Suzano%20negociam%20a%209%2C9x%20e%2011%2C2%20vezes). Acesso em: 12 de jun. de 2025.
- INVESTOPEDIA. *Índice de Retorno sobre Ativos (ROA): Fórmula e Definição de ROA "Bom".* Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>. Acesso em: 16 de abr. 2025.
- JACINTHO, V. G., & KROENKE, A. (2021). Indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras: uma comparação entre setores. *Revista Ambiente Contábil, Universidade Federal do Rio Grande do Norte*, v. 13, n. 1, p. 90-113, jan./jun.
- LANDIM, I. M., OLIVEIRA, R. da S., LIMA JÚNIOR, C. G. de, MENEZES, J. C. de, SILVA NETO, O. L. da, & GOMES, D. W. R. (2020). Indicadores econômicos e financeiros: um estudo de caso da empresa brasileira de mineração Vale SA. *Revista Brasileira de Desenvolvimento*, [S. l.], v. 7, pág. 50244–50255. DOI: 10.34117/bjdv6n7-614. Disponível em: <https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BRJD/article/view/13769>. Acesso em: 22 de abr. 2025.
- LIMA JUNIOR, E. B., OLIVEIRA, G. S. de, SANTOS, A. C. O. dos, & SCHNEKENBERG, G. F. (2021). Análise documental como percurso metodológico na pesquisa qualitativa. *Cadernos da Fucamp*, v. 20, n. 44, p. 36–51. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/cadernos/article/view/2356>. Acesso em: 24 abr. 2025.
- LINGOPASS. *Mercado de papel e celulose 2024: análise aprofundada e visão geral do setor para os próximos anos.* Disponível em: <https://www.lingopass.com.br/blog/mercado-de-papel-e-celulose-2024-analise-aprofundada-e-visao-geral-do-setor-para-os-proximos-anos>. Acesso em: 24 de mar. 2025.
- MENDONÇA, W. S. de, LEAL, E. A., & QUEIROZ, Z. C. L. S. (2016). Análise da aplicação do método estudo de caso em pesquisas matemática orçamento. *RAGC*, v.4, n.9, p.28-43. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br>. Acesso em: 12 de mai. 2025.

MUB3. *História da Bolsa*. Disponível em: <https://mub3.org.br/acervo/historia-da-bolsa>. Acesso em: 04 mar. 2025.

OMIE. *Margem líquida: entenda como calcular e exemplos práticos*. Disponível em: <https://blog.omie.com.br/o-que-e-margem-liquida-e-como-calcular/>. Acesso em: 16 de abr. 2025.

PIRES, W. S., & PACHECO, F. (2021). Análise de ações por meio de indicadores contábeis: o caso da empresa Duratex SA na bolsa de valores. *Revistas Brasileiras de Negócios*, v. 3, n. 4. ISSN 2596-1934.

PORTAL CELULOSE. *Exportações de celulose brasileira alcançam US\$ 4,95 bilhões no 1º semestre de 2024*. Disponível em: <https://portalcelulose.com.br/exportacoes-de-celulose-brasileira-alcancam-us-495-bilhoes-no-1o-semester-de-2024/#:~:text=As%20exporta%C3%A7%C3%B5es%20de%20celulose%20do,atingir am%20n%C3%ADveis%20nominais%20historicamente%20altos>. Acesso em: 25 de mar. 2025.

QUEIROZ, G. A. A.. (2021). Os indicadores financeiros como ferramenta para uma análise financeira. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*. Ano 06, Ed. 06, Vol. 01, pp. 81-97. junho. ISSN: 2448-0959, Link de acesso: <https://www.nucleodoconhecimento.com.br/contabilidade/indicadores-financeiros>

SÁ, A. L. de. (2008). *Moderna análise de balanços ao alcance de todos*. Curitiba: Juruá.

SAMPIERI, R. H., COLLADO, C. F., & LUCIO, M. D. P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa*. 5. ed. Porto Alegre: Penso. E-book. p.ii. ISBN 9788565848367. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788565848367/>. Acesso em: 24 abr. 2025.

SANTOS, S. R. R. dos, ARAÚJO, V. M., & REZENDE, L. P. F. de. (2024). Indicadores econômico-financeiros de empresas metalúrgicas e siderúrgicas de capital aberto: uma análise para o período 2019 a 2021. *Revista Sodebras*. Disponível em: revista.sodebras.com.br. Acesso em: 16 abr. 2025.

SILVA, M. *Papel e Celulose Relatório Setorial dezembro de 2024*. BB Investimentos. Disponível em: https://www.bb.com.br/docs/portal/upb/SetorialPeP_Dez24.pdf. Acesso em: 25 de mar. 2025.

SUNO. *LPA (Lucro por ação): o que é, como calcular e como analisar*. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/lpa-lucro-por-acao/>. Acesso em: 16 de abr. 2025.

SUNO. *P/VPA: o que é este indicador e qual é a diferença para o P/VP*. Disponível em: [https://www.suno.com.br/artigos/pvpa/#:~:text=O%20P%2FVPA%20\(Pre%C3%A7o%20sobre,proporcionalmente%20a%20cada%20a%C3%A7%C3%A3o%20emitida](https://www.suno.com.br/artigos/pvpa/#:~:text=O%20P%2FVPA%20(Pre%C3%A7o%20sobre,proporcionalmente%20a%20cada%20a%C3%A7%C3%A3o%20emitida). Acesso em: 16 de abr. 2025.

SUZANO. *Unidade mais eficiente da Suzano, fábrica em Ribas do Rio Pardo (MS) receberá R\$ 19,3 bilhões em investimentos.* Disponível em: <https://www.suzano.com.br/noticia/unidade-mais-eficiente-da-suzano-fabrica-em-ribas-do-rio-pardo-ms-recebera-r-193-bilhoes-em-investimentos>. Acesso em: 09 de jun. de 2025.

TOP INVEST. *P/L: o que é, para que serve e como calcular preço sobre lucro.* Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/preco-lucro/>. Acesso em: 16 de abr. 2025.

VIDAL, J. P.. (2013). *Metodologia comparativa e estudo de caso*. PAPERS do NAEA, n. 308, Belém. Disponível em: <https://www.producao.ufpa.br>. Acesso em: 24 abr. 2025.

VIEIRA, D., KLIMECK, K. A., SCHERER, N., NUNES, A. de F. P., & JOHANN, D. A. (2019). Indicadores econômicos e financeiros no mercado de commodities agrícolas. *Revista Contribuciones a la Economía*. Disponível online em: <https://eumed.net/ce/2019/1/indicadores-economicos-financieros.html>. Acesso em: 15 de mai. 2025.

VIEIRA, F. I. B., MOURA, M. Á. P., & VERAS, W. A. (2023). *Agronegócio Brasileiro: Análise dos Indicadores de Empresas Listadas na B3*. UFDPAR.