

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	2T12	2T11	Δ Y-o-Y	1T12	6M12	6M11	LTM12	LTM11
Receita Operacional Líquida	120.513	118.523	1,7%	117.658	238.171	234.055	485.629	474.742
Mercado Interno	102.260	103.915	-1,6%	102.150	204.410	203.952	425.069	424.096
Mercado Externo	18.253	14.608	25,0%	15.508	33.761	30.103	60.560	50.646
Lucro Bruto (incluso *)	32.037	28.250	13,4%	33.472	65.509	59.729	148.227	147.023
(*) variação do valor justo dos ativos biológicos	(2.260)	(1.224)	84,6%	-	(2.260)	(1.224)	13.291	20.512
Margem Bruta	26,6%	23,8%	2,8p.p.	28,4%	27,5%	25,5%	30,5%	31,0%
Resultado operacional antes dos tributos e participações	(7.497)	1.198	-725,8%	2.072	(5.425)	6.126	(710)	33.903
Margem Operacional	-6,2%	1,0%	-7,2p.p.	1,8%	-2,3%	2,6%	-0,1%	7,1%
Resultado Líquido	(5.731)	2.783	-305,9%	3.497	(2.234)	6.754	366	29.570
Margem Líquida	-4,8%	2,3%	7,1p.p.	3,0%	-0,9%	2,9%	0,1%	6,2%

EBITDA - EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION

R\$ mil	2T12	2T11	Δ Y-o-Y	1T12	6M12	6M11	LTM12	LTM11
Resultado Antes dos Tributos	(7.497)	1.198	-725,8%	2.072	(5.425)	6.126	(5.961)	30.085
Exaustão	3.699	3.938	-6,1%	4.470	8.169	7.847	17.723	16.685
Depreciação e Amortização	10.361	9.403	10,2%	9.756	20.117	18.586	39.656	36.356
Resultado Financeiro	16.559	6.183	167,8%	11.911	28.470	14.202	66.783	26.280
EBITDA	23.122	20.722	11,6%	28.209	51.331	46.761	118.201	109.406
Variação do valor justo dos ativos biológicos	2.260	1.224	84,6%	-	2.260	1.224	(13.291)	(20.512)
Stock option/participação dos administradores	297	-	-	-	297	-	5.548	3.818
Provisões (1)	-	1.814	-	-	-	3.905	2.076	8.976
EBITDA Ajustado	25.679	23.760	8,1%	28.209	53.888	51.890	112.534	101.688
Margem EBITDA Ajustado	21,3%	20,0%	1,3p.p.	24,0%	22,6%	22,2%	23,2%	21,4%

(1) No EBITDA Ajustado estão adicionadas provisões referentes a créditos tributários de IPI, stock option/participação dos administradores e a variação do valor justo dos ativos biológicos, que não significaram desembolso de caixa no período.

6M12 – seis meses de 2012 (Janeiro até Junho 2012)

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

LTM12: last twelve months 2012 (Julho 2011 até Junho 2012)

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

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 à 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 EBITDA Ajustado de R\$ 25.679 mil no 2T12,
8,1% superior ao 2T11*

Destaques do 2T12:

- Neste trimestre, a Receita Operacional Líquida foi 1,7% superior em relação ao 2T11, totalizando R\$ 120.513. Nos últimos doze meses apresentou incremento de 2,3% em relação ao mesmo período anterior, totalizando R\$ 485.629.
- O Lucro Bruto apresentou aumento de 13,4% em relação ao 2T11. Os últimos doze meses ficaram estáveis em relação ao mesmo período em 2011. O Lucro Bruto é influenciado pelo reconhecimento, nos meses de junho e dezembro de cada ano, da variação do valor justo dos ativos biológicos.
- O Resultado Líquido totalizou R\$ 5.731 negativos no 2T12, revertendo o resultado positivo apresentado no 1T12. O resultado líquido no 2T12 foi impactado pelo resultado negativo da variação cambial e pela variação do valor justo dos ativos biológicos. Nos últimos doze meses, o resultado líquido atingiu R\$ 366 positivos.
- O EBITDA ajustado no 2T12 totalizou R\$ 25.679, com margem de 21,3%, o que representou um crescimento de 8,1% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior quando foi apurado em R\$ 23.760, com margem de 20,0%. Nos últimos doze meses, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 112.534, uma evolução de 10,7% em relação aos R\$ 101.688 do mesmo período no ano anterior.
- Indicador Dívida Líquida/EBITDA: 2,67 vezes em Junho/2012.
- Volume de vendas do segmento de embalagem de papelão ondulado: 30 mil toneladas, crescimento de 1,9% no comparativo com o mesmo trimestre do ano anterior.

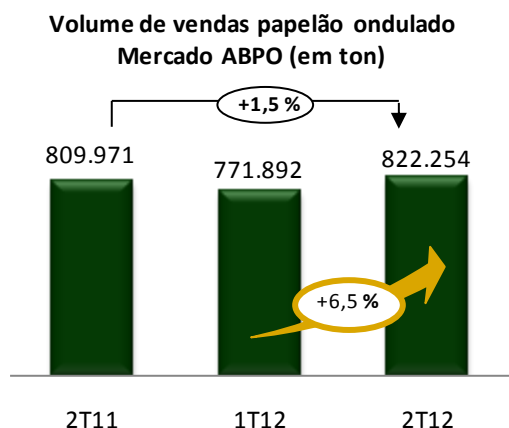
Comentário de Desempenho – 2T12

2. DESEMPENHO OPERACIONAL (não revisados por auditor independente)

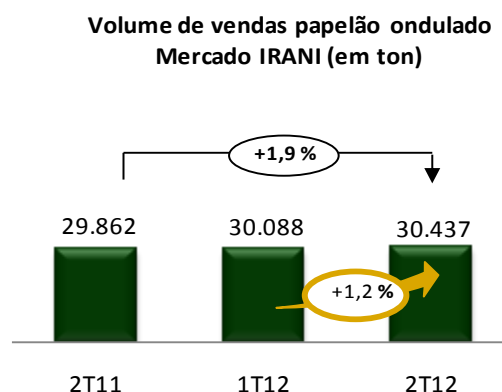
2.1 Evolução do mercado

Segmento Embalagem PO (papelão ondulado) – Comparação ABPO¹ x Irani

Mercado ABPO [ton]

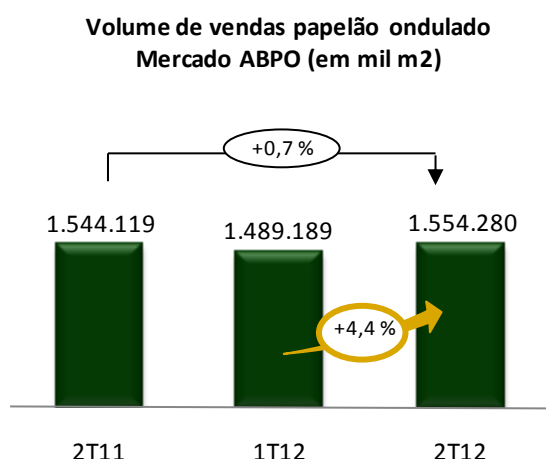


Mercado Irani [ton]

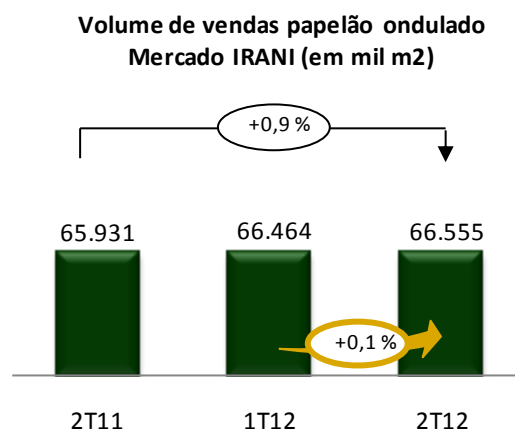


Conforme demonstrado nos gráficos, o volume de vendas de Papelão Ondulado – **Mercado ABPO**, apresentou aumento de 1,5% no 2T12 na comparação com 2T11, bem como o volume de vendas de papelão ondulado – **Mercado IRANI**, que apresentou incremento de 1,9% no mesmo período. Na comparação com o 1T12, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 6,5% assim como o **Mercado IRANI** aumentou 1,2%. A participação de mercado da IRANI (em ton) neste trimestre foi de 3,7%. O comportamento das vendas apresentou-se da seguinte forma em metros quadrados:

Mercado ABPO [mil m²]



Mercado IRANI [mil m²]



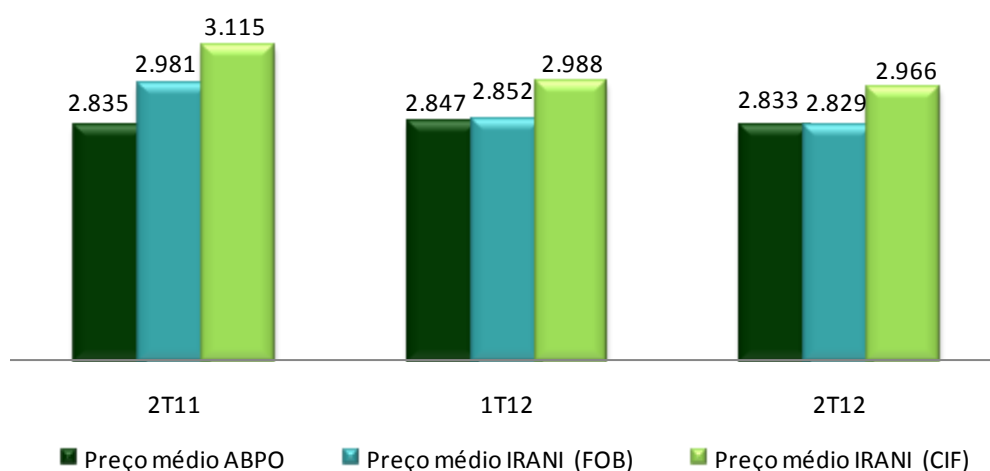
¹ABPO: Associação Brasileira do Papelão Ondulado
2T12 ABPO (em ton e m²) são prévias de fechamento. Pode haver alterações nos dados oficiais.

Comentário de Desempenho – 2T12

O Volume de vendas de Papelão Ondulado – **Mercado ABPO** em m² manteve-se estável no 2T12 em comparação ao 2T11, assim como o Mercado IRANI. Em comparação ao 1T12, o **Mercado ABPO** apresentou aumento de 4,4%, enquanto o **Mercado IRANI** manteve-se estável. Em metros quadrados, a participação de mercado da IRANI foi de 4,3%.

Os preços médios IRANI (FOB e CIF) por tonelada registraram redução neste trimestre na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior de 5,11% e 4,80%, respectivamente, e estáveis em relação ao primeiro trimestre de 2012, entretanto figuram em níveis acima dos preços médios praticados pelo mercado ABPO, 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 Embalagem PO (papelão ondulado)

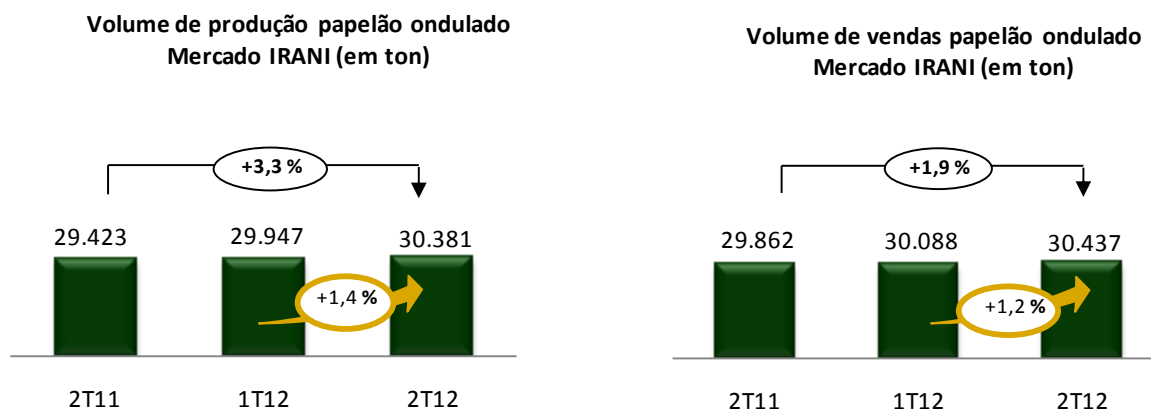
A produção total de embalagens de papelão ondulado nas duas fábricas (SP e SC) apresentou aumento de 3,3% em toneladas em relação ao 2T11 e de 1,4% em relação ao 1T12. As vendas apresentaram

Comentário de Desempenho – 2T12

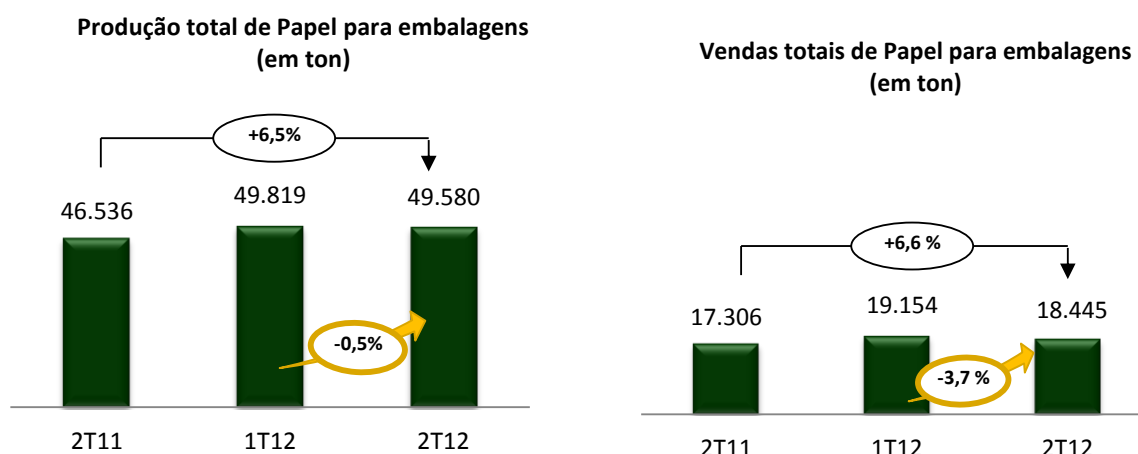
crescimento em toneladas, de 1,9% comparativamente ao mesmo trimestre do ano passado, e de 1,2% em relação ao 1T12.

O volume de vendas da fábrica de Embalagem SP atingiu neste 2T12, 11.837 toneladas de caixas e 5.077 toneladas de chapas (10.818 toneladas de caixas e 5.882 toneladas de chapas no 2T11).

O volume de vendas da fábrica de Embalagem SC atingiu no 2T12, 11.131 toneladas de caixas e 2.391 toneladas de chapas (10.994 toneladas de caixas e 2.168 toneladas de chapas no 2T11).

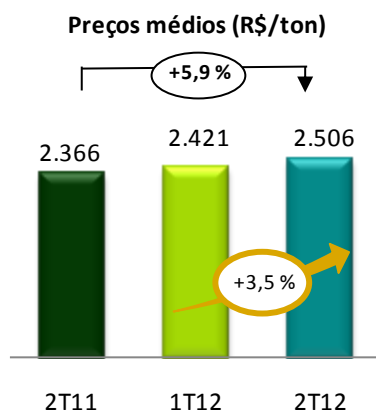
**Segmento Papel para Embalagens**

A produção de papel para embalagens registrou incremento no 2T12 em relação ao 2T11 de 6,5% e em relação ao 1T12 manteve-se estável. As vendas, por sua vez, apresentaram aumento de 6,6% em relação ao 2T11 e em relação ao 1T12, redução de 3,7%.



Neste trimestre, as transferências de papel para transformação na fábrica de embalagem PO em São Paulo alcançaram 16.813 toneladas (17.013 ton no 2T11 e 17.996 ton no 1T12) e para a fábrica de embalagem PO de Santa Catarina foram transferidas 13.160 toneladas (13.095 ton no 2T11 e 13.767 ton no 1T12).

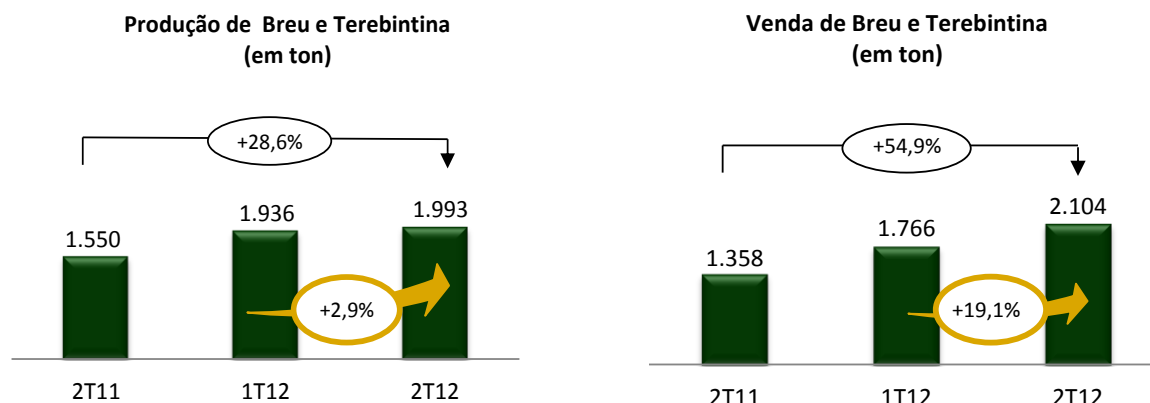
Os preços médios do papel no 2T12 apresentaram incremento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior de 5,9% e de 3,5% quando comparados ao 1T12.



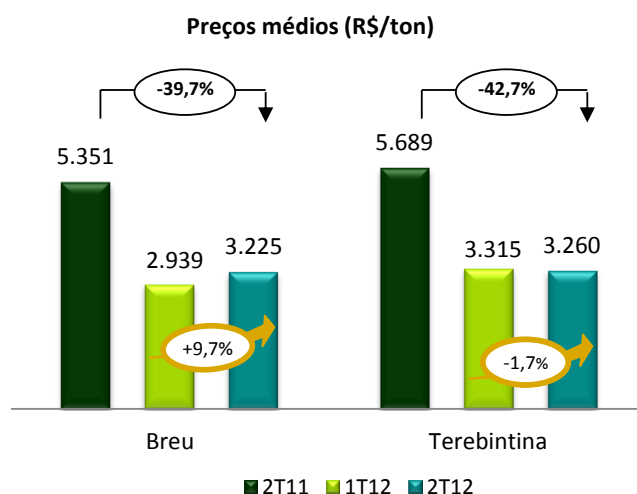
Segmento Florestal RS e Resinas

O Segmento Florestal RS produziu e comercializou no 2T12, 94 mil metros cúbicos de toras de pinus para o mercado local (107 mil metros cúbicos no 2T11 e 82 mil metros cúbicos no 1T12) e ainda forneceu 947 toneladas de resinas *in natura* para a controladora Celulose Irani S.A. para ser utilizada no processo industrial de fabricação de breu e terebintina.

Os volumes de produção na Unidade Resinas apresentaram aumento de 28,6% em relação ao 2T11, enquanto as vendas registraram aumento de 54,9% no mesmo período. Na comparação com o 1T12 houve aumento nos volumes de produção e vendas.



Os preços médios brutos do breu e da terebintina tiveram redução no 2T12 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Esta variação se deu, pois no segundo trimestre do ano anterior a demanda no mercado externo estava mais aquecida, o que refletiu em preços médios mais elevados. Neste trimestre a demanda retornou aos níveis históricos, refletindo desta forma, nos preços médios. Comparativamente ao trimestre anterior o Breu registrou aumento de 9,7% enquanto a Terebintina teve redução de 1,7%.

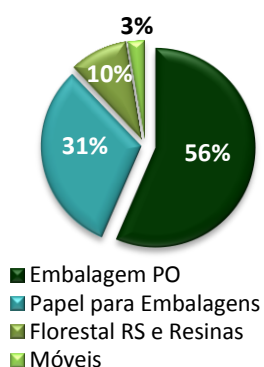


2.3 Composição da Receita Operacional Líquida

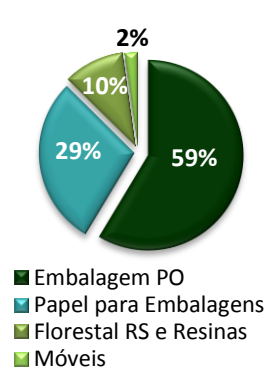
Receita Operacional Líquida por Segmento (%)

O Segmento Embalagem PO (papelão ondulado) respondeu por 56% da receita operacional líquida consolidada no 2T12, conforme apresentado abaixo:

2T2012

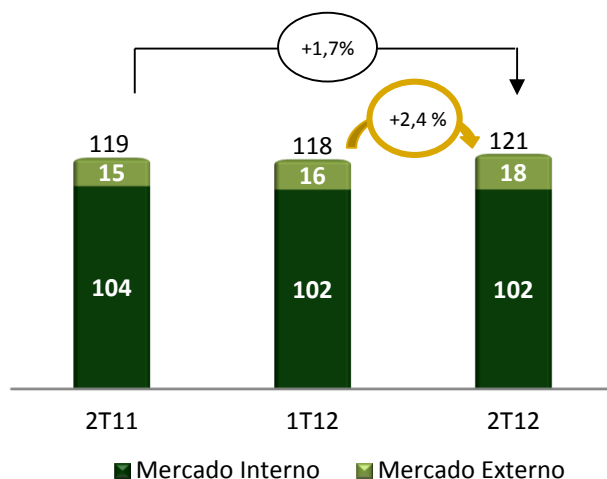


2T2011



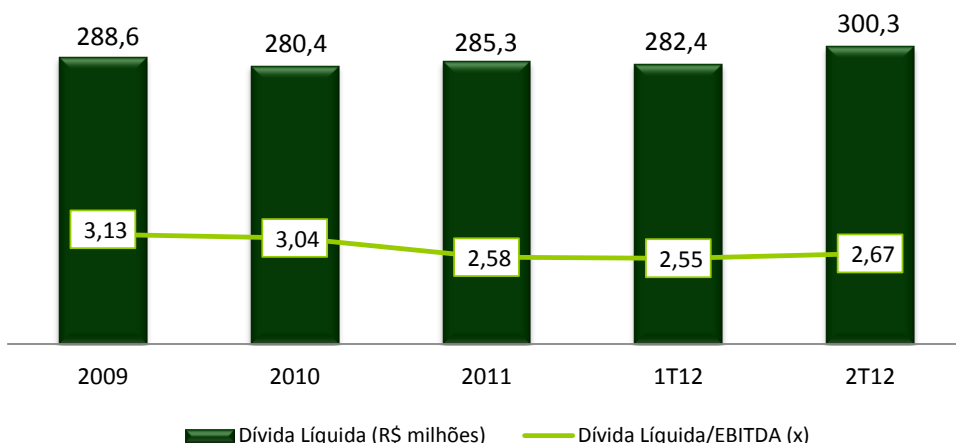
Receita Operacional Líquida por Mercado (R\$ milhões)

A receita operacional líquida da Companhia no 2T12 foi de R\$ 120,5 milhões. O principal mercado é o doméstico brasileiro, que respondeu por 85% da receita operacional líquida consolidada no 2T12 em linha com os trimestres anteriores.



3. ENDIVIDAMENTO E RESULTADO FINANCEIRO

3.1 Endividamento Líquido



O indicador Dívida Líquida/EBITDA reflete, a partir de 2009, os benefícios dos investimentos realizados durante os anos de 2007 e 2008 e a liquidação da dívida, sendo que a relação Dívida Líquida/EBITDA reduziu para 2,58 vezes em 2011. No 2T12, a relação Dívida líquida/EBITDA fechou em 2,67 vezes, crescimento este, impactado significativamente pela apreciação do Dólar e Euro frente ao Real.

Comentário de Desempenho – 2T12

3.2 Resultado Financeiro

Neste trimestre o resultado financeiro foi apurado em R\$ 16.559 negativos frente aos R\$ 6.183 também negativos no mesmo trimestre do exercício anterior. O resultado financeiro foi impactado, principalmente pelo efeito da variação cambial líquida que foi negativa em R\$ 5.605 devido à depreciação do real.

O resultado financeiro está distribuído da seguinte forma:

R\$ mil	2T12	2T11	1T12	6M12	6M11	LTM12	LTM11
Receitas Financeiras	3.450	8.671	11.476	14.926	14.121	31.393	30.745
Despesas Financeiras	(20.009)	(14.854)	(23.387)	(43.396)	(28.323)	(98.176)	(57.025)
Resultado Financeiro	(16.559)	(6.183)	(11.911)	(28.470)	(14.202)	(66.783)	(26.280)

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

R\$ mil	2T12	2T11	1T12	6M12	6M11	LTM12	LTM11
Variação cambial ativa	1.200	6.099	9.298	10.498	10.351	23.335	24.050
Variação cambial passiva	(6.805)	(1.716)	(8.347)	(15.152)	(3.660)	(41.687)	(8.102)
Variação cambial líquida	(5.605)	4.383	951	(4.654)	6.691	(18.352)	15.948

A variação cambial impactou negativamente os resultados da Companhia em R\$ 5,6 milhões no trimestre, explicadas pela depreciação do real frente ao Dólar e Euro.

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

R\$ mil	2T12	2T11	1T12	6M12	6M11	LTM12	LTM11
Resultado Financeiro sem variação cambial	(10.954)	(10.566)	(12.862)	(23.816)	(20.893)	(48.431)	(42.228)

Todos os períodos 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.

Neste 2T2012 a Companhia adequou o fluxo de vencimentos dos compromissos em moeda estrangeira (Dólar), no montante de USD 62,6 milhões, com objetivo de fazer uma proteção das exportações pelos próximos 5 anos. A variação cambial destas operações está sendo lançada mensalmente no Patrimônio Líquido e é reconhecida no resultado, como despesa financeira, quando da sua realização (*hedge accounting*).

6M12 – seis meses de 2012 (Janeiro até Junho 2012)

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

LTM12: *last twelve months* 2012 (Julho 2011 até Junho 2012)

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

4. INVESTIMENTOS

No segundo trimestre de 2012, foram aprovados pelo Conselho de Administração investimentos estratégicos no montante de R\$ 78,3 milhões destinados à expansão da capacidade de produção, atualização tecnológica de equipamentos e melhorias na qualidade dos produtos. Deste total estão previstos para 2012 desembolsos na ordem de R\$ 23,8 milhões, que somados aos investimentos anteriormente aprovados totalizam R\$ 64,5 milhões de investimentos desembolsáveis no exercício de 2012.