

# São Martinho

10 de fevereiro de 2017

## Resultado do 3T17: Neutro. Estratégia de adiamento de vendas para o próximo trimestre

No 3T17, a São Martinho adotou como estratégia o adiamento de embarques de açúcar para o 4T17, a fim de aproveitar a elevação de preços do adoçante. Como consequência, reportou lucro líquido de R\$ 55,8 milhões (-29,5% a/a) e EBITDA Ajustado de R\$ 341,6 milhões (-17,1% aa). Apesar disso, o lucro líquido acumulado nos 9M17 atingiu R\$ 164,4 milhões (+22,0% a/a), devido aos elevados preços do açúcar e do etanol, permitindo à São Martinho a adotar essa estratégia sem comprometimento de sua liquidez.

**Contexto operacional.** Durante os primeiros nove meses da safra 2016/17, a São Martinho produziu 2,5 milhões de toneladas de ATR, contra 2,6 milhões de toneladas na safra anterior (-2,7%). Os canaviais da companhia sofreram três geadas durante a safra, perdendo produtividade, cujos efeitos foram parcialmente compensados pela elevação do ATR médio (qualidade) para 130,3 kg/ton (+1,1% a/a). Estes eventos climáticos reduziram a moagem em 3,7%. As perdas com a cana-de-açúcar foram compensadas pela elevação dos preços do açúcar e do etanol, permitindo um crescimento de 22% a/a no resultado líquido acumulado dos 9M17.

**Receita líquida (excluídos os efeitos de hedge accounting).** Atingiu R\$ 2,2 bilhões (+10,7% a/a), assim composta:

- **Açúcar.** Atingiu R\$ 1,1 bilhão (+29,5% a/a), sendo as exportações responsáveis por 91,0% desse total. Foram negociados 940,0 mil toneladas (+12,1% a/a) a um preço médio de R\$ 1.193,7/ton (+15,5% a/a).
- **Etanol hidratado.** Alcançou R\$ 385,6 milhões (+19,1% a/a) com elevação de 25,0% no mercado doméstico. As vendas totais atingiram 226,2 mil m<sup>3</sup> (+3,5%), com preço médio de negociação atingindo R\$ 1.704,2/m<sup>3</sup> (+15,1% a/a).
- **Etanol anidro.** Apresentou receita de R\$ 522,1 milhões (-7,1% a/a). Houve queda de 20,3% no volume negociado (293,3 mil m<sup>3</sup>) em função da quebra de safra, decorrente das geadas já mencionadas. O preço médio do período foi de R\$ 1.780,2/m<sup>3</sup> (+16,5% a/a).
- **Cogeração.** Este segmento apresentou receita de R\$ 123,0 milhões (-32,7% a/a), decorrente da redução do volume negociado, que totalizou 746,6 mil MWh (-8,3% a/a), com preço médio da energia em R\$ 164,7/MWh (-26,6% a/a).

**Resultados financeiros.** A valorização do real frente ao dólar no período proporcionou redução de 21,7% a/a nesse grupo de contas, o qual veio negativo em R\$ 198,9 milhões. O efeito cambial levou à redução na variação cambial/hedge em R\$ 66,4 milhões (-59,7% a/a) nos 9M17 em relação aos 9M16.

**Outlook.** Consideramos o resultado do 3T17 da São Martinho como neutro. Apesar da redução dos números a/a devido a postergação dos embarques para o 4T17, acreditamos em melhores resultados futuros tendo em vista a estratégia adotada. Vale ressaltar que, embora o preço médio do açúcar em janeiro/2017 ter sido inferior ao 3T17 (US\$ 20,50 ¢/lp x US\$ 20,90 ¢/lp), existem perspectivas de elevação de preços em função da baixa produtividade que vem ocorrendo na Índia (maior consumidor mundial), conforme divulgado pela ISMA – Indian Sugar Mills Association, e que é objeto de nossa atenção.

Continuamos otimistas em relação ao caso de investimento da São Martinho, com base nos seguintes aspectos: (i) os preços de mercado do açúcar e do etanol, (ii) hedge de 92% da safra 2016/17 a US\$ 18,48 ¢/lp (contra US\$ 13,96 ¢/lp no 3T16), (iii) os fortes efeitos cambiais que favorecem o resultado financeiro da companhia, e (iv) os benefícios decorrentes da aquisição da Nova Fronteira, a serem incluídos nos resultados da companhia nos próximos trimestres. Estamos revisitando nosso modelo, visando a inclusão dos efeitos relativos à aquisição da Nova Fronteira. Por enquanto, mantemos nossa recomendação Outperform para SMT03 com preço-alvo de R\$ 20,67/ação, para março / 2017.

R\$ milhões (Pro-Forma)	3T16/17	3T15/16	a/a	9M16/17	9M15/16	a/a
Receita Líquida	739,3	852,7	-13,3%	2.228,1	2.013,0	10,7%
Lucro Bruto	196,5	232,6	-15,5%	600,5	554,7	8,2%
Margem Bruta (%)	26,6%	27,3%	-0,7 p.p.	27,0%	27,6%	-0,6 p.p.
EBITDA (Ajustado)	341,6	411,9	-17,1%	1.044,1	955,9	9,2%
Margem EBITDA (%)	46,2%	48,3%	-2,1 p.p.	46,9%	47,5%	-0,6 p.p.
Lucro Líquido	55,8	79,2	-29,5%	164,4	134,8	22,0%
Margem Líquida	7,6%	9,3%	-1,7 p.p.	7,4%	6,7%	0,7 p.p.
Dívida Líquida	2.903,0	3.269,7	-11,2%	2.903,0	3.269,7	-11,2%
Dív.Liq./EBITDA (Ajust.)	2,1x	2,6x	-0,5 p.p.	2,1x	2,6x	-0,5 p.p.

Fonte: São Martinho e BB Investimentos

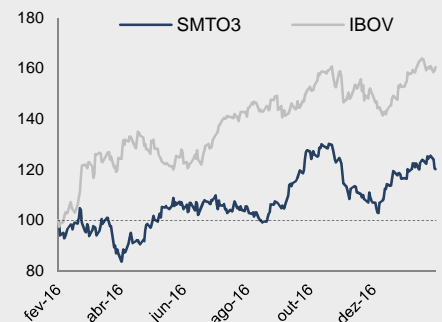
## Commodities - Agronegócios

Marcio Montes, CNPI  
Analista  
mcmontes@bb.com.br

Victor Penna, CNPI  
Analista Chefe  
victor.penna@bb.com.br

SMT03	Outperform
Preço em 08/02/2017 R\$	19,62
Preço para 03/2017 (R\$)	20,67
Upside	5,4%
Valor de Mercado (R\$ milhões)	6.617,1
Variação 1 mês	3,2%
Variação 12 meses	22,5%
Variação 2016	0,6%
Mín. 52 sem.	13,66
Máx. 52 sem.	21,63

R\$ milhões	2016/17E	2017/18E
Receita Líquida Ajustada	3.426	3.680
EBITDA Ajust.	1.696	1.826
Lucro Líquido	787	1.024
EV/EBITDA	4,9x	4,6x
P/E	8,9x	6,8x
EPS	2,3	3,0



Fonte: Economica e BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Márcio de Carvalho Montes			
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

## Administração

<b>Diretor</b> Fernando Campos	<b>Gerente Executiva</b> Fernanda Peres Arraes
-----------------------------------	---

## Equipe de Pesquisa

<b>Gerente - Wesley Bernabé</b>	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

## Renda Variável

### Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

### Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

### Educação

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

### Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes  
mcmontes@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren  
renatoh@bb.com.br

### Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br

### Imobiliário

Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

### Materiais Básicos

Victor Penna  
victor.penna@bb.com.br  
Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

### Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br  
Fabio Cardoso  
fcardoso@bb.com.br

### Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio  
paulacantusio@bb.com.br

## Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

### Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Viviane Silva  
viviane.silva@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Carlos Daltozo  
daltozo@bb.com.br  
Kamila Oliveira  
kamila@bb.com.br

### Renda Fixa

Renato Odo  
renato.odo@bb.com.br  
José Roberto dos Anjos  
robertodosanjos@bb.com.br

### Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves  
hmoreira@bb.com.br  
Rafael Reis  
rafael.reis@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Investidores Institucionais:** bb.distribuicao@bb.com.br    **Varejo:** acoes@bb.com.br

### Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato  
Bruno Finotello  
Denise Rédua de Oliveira  
Edger Euber Rodrigues  
Elisangela Pires Chaves  
Fábio Caponi Bertoluci  
Henrique Reis  
Marcela Andressa Pereira

### Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira  
Fabiana Regina de Oliveira  
Rodrigo Ataíde Roxo

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

### Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

### Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

### Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

## BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ  
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355