

São Martinho

13 de novembro de 2017

Commodities - Agronegócios

Resultado 2T18: Botton line positivo, apesar dos efeitos negativos do hedge no trimestre

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

No 2T18, a São Martinho reportou lucro líquido de R\$ 53,0 milhões, -23,1% a/a (R\$ 167,1 milhões³ ou +22,7% a/a quando excluídos os efeitos de *hedge accounting* das dívidas), com EBITDA ajustado de R\$ 390,8 milhões (+6,0 % a/a) e margem EBITDA de 53,1% (+5,8 p.p.). As receitas com açúcar diminuíram 7,1% a/a devido à estratégia de postecipação de vendas visando melhores preços durante o 2S18. As vendas de etanol hidratado cresceram 8,3% a/a, enquanto as de etanol anidro diminuíram 20,2% a/a devido a: (i) consolidação integral da usina Boa Vista, (ii) adiamento das vendas de açúcar e etanol para a segunda metade da safra, e (iii) estratégia do mix, favorecendo a demanda pelo hidratado no país. As vendas de energia cresceram 60,2% a/a devido a melhores preços. Quanto à alavancagem, a dívida líquida aumentou 4,3% t/t, atingindo 1,6x Dívida Líquida / EBITDA (1,52x no 1T18), também devido aos efeitos da consolidação da Boa Vista.

Contexto operacional. A partir deste trimestre, a São Martinho passou a divulgar seus resultados com a incorporação integral da usina Boa Vista. Nesse sentido, a companhia publicou novo *guidance* para a safra 2017/18, com expectativa de aumento de 23,1% a/a na produção de ATR, para 3.092 mil tons. Na 1ª metade da safra, a companhia moeu 18,7 milhões de toneladas de cana-de-açúcar (+12,9% a/a), com crescimento de 1,8% a/a na produtividade (82,3 ton/ha). O ATR médio atingiu 137,9 kg/ton (+6,8% a/a) ante a média de 136,84 kg/ton divulgada pela UNICA para a região Centro-Sul. Em razão das crescentes expectativas de demanda por etanol e preços no mercado interno, a empresa alterou seu mix, favorecendo o combustível. A companhia também postergou as vendas de açúcar no trimestre, visando melhores preços para o adoçante durante a segunda metade da safra.

Receita líquida. Atingiu R\$ 736,3 milhões (-5,5% a/a), como segue: **Açúcar.** Receita de R\$ 359,2 milhões (-7,1% a/a), devido à estratégia de postergar vendas conforme mencionado. As exportações representaram 89,2% da receita. A empresa negociou 286,6 mil tons (-12,6% a/a), dos quais 87,4% destinadas ao mercado internacional. O preço médio no trimestre foi de R\$ 1.253,2/ton (+6,1% a/a). **Etanol hidratado.** Receita de R\$ 145,3 milhões (+8,3% a/a), correspondendo a 103,3 mil m³, 96,8% no mercado local. O valor médio negociado foi de R\$ 1.406,6/m³ (-14,1% a/a). **Etanol anidro.** Receita de R\$ 138,2 milhões (-20,2% a/a), devido à alteração no mix, favorecendo o etanol hidratado, visando melhores preços no mercado local, uma vez que o ambiente econômico começou a responder aos estímulos promovidos pelo governo. O volume negociado foi de 89,4 mil m³ (-15,9% a/a), 99,6% oriundos de vendas locais. O valor médio negociado atingiu R\$ 1.546,1/m³ (-5,1% a/a). **Cogeração.** A consolidação integral da usina Boa Vista permitiu elevação de 17,1% a/a no volume de energia negociado, que, juntamente com a elevação de preços em 36,7% a/a, resultou no crescimento das receitas em 60,2% a/a, atingindo R\$ 78,0 milhões. A companhia registrou vendas de 334,8k MWh ao preço médio de R\$ 233,0/MWh (+35,6% a/a).

Despesas com vendas gerais e administrativas. Chegaram a R\$ 74,0 milhões, *flat* a/a. As despesas com vendas atingiram R\$ 27,9 milhões (-6,5% a/a), com a redução no volume de vendas de açúcar. As gerais e administrativas totalizaram R\$ 46,1 milhões (+1,3% a/a), refletindo a consolidação integral da usina Boa Vista.

Resultados financeiros e endividamento. A companhia registrou resultado financeiro líquido negativo de R\$ 37,9 milhões (-34,0% a/a), cuja mudança mais significativa veio do resultado positivo de R\$ 17,5 milhões com variação cambial. As receitas financeiras decresceram a R\$ 31,3 milhões (-7,5% a/a), enquanto as despesas financeiras atingiram R\$ 78,1 milhões (-3,2% a/a). Quanto ao endividamento, a dívida líquida atingiu R\$ 2,8 bilhões (+4,3% t/t) devido à consolidação integral da usina Boa Vista, juntamente com a estratégia relacionada ao açúcar e ao etanol hidratado acima mencionados. A Dívida Líquida / EBITDA foi de 1,6x, ante 1,5x no 1T18.

Outlook. Consideramos o resultado de São Martinho no 2T18 como positivo. Apesar da estratégia de postergar as vendas de açúcar e etanol e dos efeitos de *hedge* que afetaram as receitas no trimestre, a companhia ainda apresenta resultados sólidos. Para a segunda metade da safra, esperamos resultados mais robustos devido a (i) recuperação de preços do açúcar e etanol, (ii) novo *guidance* da companhia, com elevação de 23,1% a/a na produção de ATR, e (iii) *hedge* de 476,2 mil toneladas de açúcar ao preço médio de US\$ 17,02 c/lp, superior aos preços atuais do mercado. Por enquanto, mantemos a recomendação *Outperform* para SMTO3 e nosso preço-alvo de R\$ 20,67/ação para março/2018.

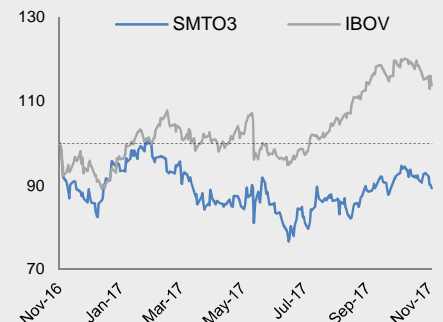
R\$ Milhões	2Q17/18	2Q16/17	a/a	6M17/18	6M16/17	a/a
Receita Líquida (Aj.) ⁽¹⁾	736,3	779,3	-5,5%	1.604,2	1.488,8	7,8%
Lucro Bruto	461,4	440,6	4,7%	1.006,7	841,6	19,6%
Margem Bruta (%)	62,7%	56,5%	6,1 p.p.	62,8%	56,5%	6,2 p.p.
EBITDA (Ajustado) ⁽¹⁾	390,8	368,7	6,0%	866,2	702,5	23,3%
Margem EBITDA (%)	53,1%	47,3%	5,8 p.p.	54,0%	47,2%	6,8 p.p.
Lucro Líquido	53,0	68,9	-23,1%	169,9	108,6	56,5%
Margem Líquida	7,2%	8,8%	-1,6 p.p.	10,6%	7,3%	3,3 p.p.
Lucro Líquido(Caixa) ⁽¹⁾⁽²⁾	167,1	136,1	22,7%	397,3	238,2	66,8%
Margem Líquida (Caixa)	22,7%	17,5%	5,2 p.p.	24,8%	16,0%	8,8 p.p.
Dívida Líquida ⁽¹⁾	2.800,9	2.841,7	-1,4%	2.800,9	2.841,7	-1,4%
Div.Liq./Ebitda (Aj.)	1,6x	2,0x	-0,4 p.p.	1,6x	2,0x	-0,4 p.p.

(1) Exclui hedge accounting/Price Purchase Allocation (PPA)

(2) Considera 100% da usina Boa Vista

(3) Exclui os efeitos do hedge accounting/Price Purchase Allocation (PPA) contabilizados no patrimônio líquido, os quais afetaram o resultado do trimestre, quando de sua liquidação

SMTO3	Outperform
Preço em 09/11/2017 (R\$)	17,90
Preço para 03/2018 (R\$)	20,67
Upside	15,5%
Market Cap (R\$ milhões)	6.418,6
Variação 1 mês	-3,9%
Variação 12 meses	-9,0%
Variação 2017	-6,7%
Mín. 52 sem.	15,00
Máx. 52 sem.	20,66



Fonte: Economática 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			

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.

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cv1@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br
Bens de Capital	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Papel e Celulose
Educação	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Imobiliário
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Transporte e Logística
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional	ações@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Fabiana Regina de Oliveira
Bianca Onuki Nakazato	
Bruno Finotello	
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

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

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

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

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Rute Wada +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

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

Zhao Hao +65 6420-6582