

## Resultados trimestrais

# São Martinho

## 1T19: bottom line positivo, apesar do difícil momento do setor

A São Martinho reportou um 1T18/19 com lucro líquido de R\$ 104,0 milhões (-11,0% a/a), com EBITDA Ajustado de R\$ 401,4 milhões (-15,6% a/a) e margem EBITDA de 52,0% (-2,8 pp a/a). Apesar de mais fraco na comparação anual, nossa visão geral é positiva em função do momento desafiador enfrentado pelo setor, e diante da estratégia da companhia voltada ao etanol, o que promoveu melhores margens ante ao açúcar. A dívida líquida ficou em R\$ 2,7 bilhões (+7,7% t/t), representando 1,4x a Dívida Líquida/EBITDA, elevação de 0,1x t/t.

**Contexto operacional.** A São Martinho encerrou o 1T18/19 da safra atingindo moagem de 9,5 milhões de toneladas (+8,8% a/a) e 1,3 mil toneladas de ATR (+14,8% a/a), com ATR médio de 131,9 kg/ton (+5,5% a/a), contudo, 2,1% abaixo da média de 134,7 kg/ton divulgado pela UNICA para a região Centro-Sul. A seca que ocorre na região, mais longa do que previsto, vem permitindo um ritmo mais intenso de colheita e moagem da cana-de-açúcar. Essa situação beneficia as atividades de colheita e moagem ao início da safra 2018/19, contudo, como efeitos dessa seca, temos (i) a perda da TCH e (ii) a antecipação da entressafra, cujos efeitos serão melhor mensurados ao longo dos próximos dois trimestres. O mix de produção foi 66% para o etanol em função de seus melhores preços ante ao açúcar, ao preço do petróleo e à paridade do etanol em relação ao combustível fóssil ao longo do período, assim como dos benefícios da estratégia da companhia em elevar os estoques de etanol visando melhores preços no mercado durante a entressafra.

A **receita total** (excluídos os efeitos do *head accounting*) atingiu R\$ 771,2 milhões (-11,1% a/a). A receita com **açúcar** somou R\$ 307,5 milhões (-44,4% a/a). O volume negociado caiu para 268,4 mil toneladas (-27,8% a/a), com o preço médio do adoçante caindo 22,9% a/a no trimestre, sendo negociado de R\$ 1.145,5/ton. Quanto ao faturamento com **etanol**, este registrou R\$ 373,0 milhões (+60,3% a/a), com a companhia buscando melhores margens em relação ao açúcar. O preço médio negociado foi de R\$ 1.727,0/m<sup>3</sup> (+7,8% a/a) no trimestre. Em relação à **cogeração**, a receita foi de R\$ 75,7 milhões (+14,3% a/a) devido à elevação da moagem e melhores preços no mercado *spot*.

O **CPV** (excluídos os efeitos do *head accounting*) apresentou redução em ritmo mais lento que as receitas, atingindo R\$ 309,7 milhões (-4,1% a/a), consumindo o lucro bruto da companhia, que caiu 15,3% a/a, resultando na margem bruta de 59,9% (-2,9 p.p. a/a).

As **despesas operacionais** atingiram R\$ 64,6 milhões (-14,0% a/a). As despesas com vendas foram de R\$ 23,8 milhões (-17,9% a/a) devido ao menor volume de açúcar comercializado, enquanto as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 44,2 milhões (-1,7% a/a), praticamente estável após a consolidação da Usina Boa Vista.

**Resultado financeiro e endividamento.** O resultado financeiro líquido veio negativo em R\$ 38,6 milhões (-1,8% a/a), como resultado das reduções de 39,4% a/a nas receitas financeiras, 17,2% a/a nas despesas financeiras e elevação de R\$ 28,8 milhões nos efeitos cambiais líquidos, parcialmente compensados pelos prejuízos de R\$ 15,9 milhões com derivativos (ganho de R\$ 8,3 milhões no ano anterior). Quanto ao endividamento, a dívida líquida atingiu R\$ 2,7 bilhões (+7,7% t/t), em função, principalmente, da desvalorização do real frente ao dólar (efeito não caixa). A Dívida Líquida/EBITDA atingiu 1,4x, estável quando comparada ao 1,3x do 4T18.

### Highlights

R\$ Milhões	1T18/19	1T17/18	a/a	2017/18	a/a
Receita líquida (Ajustada) <sup>(1)</sup>	771,2	867,9	-11,1%	3.622,0	16,0%
Lucro bruto	462,0	545,3	-15,3%	2.232,5	31,4%
Margem bruta	59,9%	62,8%	-2,9 p.p.	61,6%	7,2 p.p.
EBITDA (Ajustado) <sup>(1)</sup>	401,4	475,3	-15,6%	1.950,0	34,9%
Margem EBITDA (Ajustado)	52,0%	54,8%	-2,7 p.p.	53,8%	7,5 p.p.
Lucro líquido	104,0	116,5	-10,8%	491,7	73,2%
Margem líquida	13,5%	13,4%	0,1 p.p.	13,6%	4,5 p.p.
Lucro líquido (Caixa) <sup>(1)</sup>	157,8	230,2	-31,4%	846,4	92,7%
Margem líquida (Caixa)	20,5%	26,5%	-22,8%	23,4%	66,1%
Dívida líquida <sup>(1)</sup>	2.651,5	2.684,6	-1,2%	2.462,8	-4,7%
Net Debt/EBITDA (Ajustada)	1,4x	1,5x	-0,1x	1,3x	-0,3x

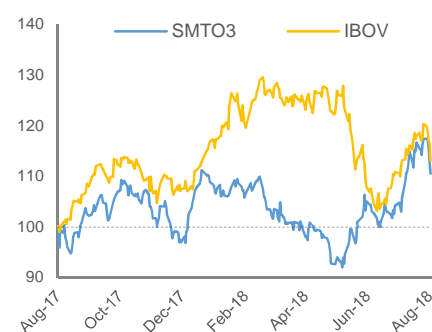
Fonte: São Martinho e BB Investimentos / (1) Exclui hedge accounting/Price Purchase Allocation (PPA)

## SMT03

Rating	Outperform
Preço-alvo – 2018E	24,00
Preço da ação – 13/08/2018	18,70
Upside	28,3%

### Trading data

em 13/08/2018		
Valor de mercado	R\$ milhões	6.680,1
Varição 1 mês	%	5,5%
Varição UDM	%	15,2%
Varição 2018	%	-0,6%
Min. 52 sem.	R\$	20,15
Máx. 52 sem.	R\$	19,52



Fonte: Economática e BB Investimentos

**Marcio Montes**  
Analista  
mcmontes@bb.com.br

**Estoques.** A SMTO informou estoques de 167,8 mil toneladas de açúcar (+17,9% a/a) e 347,9 mil m<sup>3</sup> de etanol (+62,7% a/a), com a finalidade de carregamento ao longo do ano-safra 2018/19, executando sua estratégia de vendas.

**Outlook.** Consideramos o resultado do 1T19 da São Martinho como positivo. Apesar da redução de 11% a/a em seu lucro líquido, no geral, os números foram positivos quando considerados os desafios enfrentados pelo setor, sendo resultado da adoção de uma estratégia bem sucedida por parte da companhia. Para os próximos trimestres, e de acordo com as expectativas do *management*, a SMTO fará o carregamento dos estoques de açúcar e etanol visando aproveitar o maior período de entressafra que ocorrerá este ano.

Assim sendo, mantemos expectativas de bons resultados para a safra 2018/19, tendo em vista: (i) a forte demanda interna pelo etanol hidratado; (ii) o *mix* favorável à produção de etanol, o qual possui maiores margens ante o açúcar; (iii) estoques mantidos pela companhia a serem negociados ao longo de um maior período de entressafra, e (iv) o hedge de 504,5 mil toneladas de açúcar ao preço médio de US\$ 14,49 c/lp para o ano-safra 2018/19 e 110,0 mil toneladas de açúcar ao preço médio de US\$ 13,93 c/lp para a safra 2019/20, ambos acima dos atuais preços de mercado, correspondendo a 87% e 16% dos canaviais próprios, respectivamente. Revisaremos nossas estimativas para a SMTO considerando seu *guidance* e a incorporação dos ativos biológicos da Usina Furlan em nosso modelo. Por enquanto, mantemos a recomendação *Outperform* para SMTO3 e nosso preço alvo de R\$ 24/ação, para março/2019.

## 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### 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	Items		
	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**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva	Varejo
viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

**Equipe de Sales**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

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

**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 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**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

**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