

## São Martinho (SMT03 – Compra)

### Guidance – safra 2019/20 sinaliza aumento de produtividade

A companhia registrou no 12M19 (Safra 2018/19) um lucro líquido de R\$ 314 milhões, 36% abaixo dos R\$ 492 milhões de 12M18 refletindo a piora do resultado operacional, por redução do volume de cana processada, e queda da produtividade no período sensibilizada por efeitos climáticos. As expectativas para esta próxima safra indicam maior volume de moagem e aumento de volumes produzidos, com reflexo direto nas margens operacionais por diluição de custos, aliado a maturação dos projetos em andamento e os ganhos com o programa RenovaBio. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 25,00/ação.

#### Destaques do resultado de 12M19 e teleconferência

O resultado operacional e financeiro registrou piora, mas a tendência é positiva para a Safra atual. Lucro líquido de R\$ 314 milhões no 12M19, 36% abaixo dos R\$ 492 milhões do 12M18, reflexo da redução de 7,9% no volume de cana processada, da queda de 6,7% da produtividade no período e redução de 6,3% no ATR (açúcar total recuperável) produzido. O resultado financeiro piorou, afetado por variação cambial entre os períodos comparáveis.

Nesta base de comparação a Receita Líquida caiu 6,6% devido principalmente ao menor volume de açúcar, parcialmente compensada por maior volume e preço do etanol, e o melhor preço de venda de energia. O EBITDA ajustado recuou 15,7% sensibilizado pela queda dos preços de açúcar no acumulado do ano, e piora do preço de etanol no 4T19.

O Fluxo de Caixa Operacional totalizou R\$ 638 milhões no 12M19. O ROIC da safra 2018/19 com moagem de 20,45 milhões de toneladas de cana foi de 8,9% abaixo dos 14,0% de 12M18, com potencial de chegar a 16% com a moagem de 24 milhões de toneladas, equivalente à capacidade total da companhia.

A margem por produto registrou queda, tanto no açúcar quanto no etanol, em função (i) do menor volume de cana processada com queda de 8% entre os períodos, (ii) da redução do benefício do Reintegra sobre o açúcar e (iii) da inflação no período.

Endividamento líquido permaneceu praticamente estável entre os períodos comparáveis. Em base de doze meses a dívida líquida caiu 2,5% para R\$ 2,4 bilhões. A alavancagem aumentou, de 1,3x para 1,5x, por conta da redução de 15,7% do EBITDA entre as safras. Ao final de março de 2019 a companhia mantinha em caixa R\$ 2,1 bilhões, sendo que da dívida total, cujo prazo médio era de 3,8 anos, 68% estava em reais e 83% no longo prazo.

Guidance de Produção para a safra 2019/20 sinaliza aumento de volume e produtividade. Aumento de 8% no volume de cana processada, atingindo 22 milhões de toneladas, resultado de melhores condições climáticas e projetos voltados ao aumento da produtividade. O ATR médio deve cair 2% para R\$ 139,0 Kg/ton. O mix de produção previsto é de cerca de 1,4 milhão de toneladas de açúcar e 915 mil m<sup>3</sup> de etanol, considerando o cenário de mix máximo açucareiro e 1,1 milhão de toneladas de açúcar e 1,1 milhão de m<sup>3</sup> de etanol, considerando mix máximo alcooleiro.

Posição de Hedge. Ao final de março de 2019, as fixações de preço de açúcar para a safra 2019/20 totalizavam o volume aproximado de 574 mil tons de açúcar, fixadas a um preço de R\$ 1.190/tonelada equivalente a 68% da cana própria.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SMT03		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	19,77	
Preço justo	R\$ /ação	25,00	
Potencial	%	26,5	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	17,08 - 20,94	
<b>Dados da Ação</b>			
Total de ações	milhões	350,8	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	40,0	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	11,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	6.935	
<b>Desempenho da Ação</b>			
	Dia	Ano	52 Sem.
SMT03	-2,9%	8,7%	13,7%
Ibovespa	-1,9%	13,9%	41,1%
Cotação de 25/6/2019			
<b>Principais Múltiplos</b>			
	18/19	19/20E	20/21E
P/L (x)	20,3	12,1	10,3
VE/EBITDA (x)	5,5	5,2	4,6
ROE (%)	9,4	16,1	16,9
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,5	1,3	1,2
Receita Líquida (R\$ mm)	3.382	3.650	4.015
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	314	575	675
Margem EBITDA aj. (%)	48,6	49,7	50,4
Margem Líquida (%)	9,3	15,8	16,8
Payout (%)	35,0	35,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	1,7	2,9	3,4
Cotação/VPA (x)	1,9	1,8	1,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

**Projetos.** Na safra 2018/19 foram investidos R\$ 185 milhões (TIR média de aprox. 28%) destinados à modernização/expansão. Para os próximos anos destacam-se R\$ 80 milhões (TIR média de 30%) para COA-Automação Agrícola; MPB+Meiosi; Levedura na Usina Boa Vista e Produção de Açúcar e Etanol, com consequente melhora operacional que se soma aos ganhos com o programa RenovaBio.

O Conselho deve aprovar ainda os R\$ 350 milhões para a implantação de uma unidade produtora de etanol a partir do processamento de milho, no município de Quirinópolis – GO. Esse valor contempla as instalações industriais, armazenagem e capital de giro necessário para início das operações. A nova unidade produtora, anexa à Usina Boa Vista, terá capacidade para produção anual de até 200 mil m<sup>3</sup> de etanol hidratado e 140 mil toneladas de DDGS (Distiller's Dried Grains with Solubles) e deve trazer uma TIR de aproximadamente 20%.

**Dividendos e cancelamento de ações sinalizam retorno de 4,3% para os acionistas (sendo 1/3 como dividendos e 2/3 via cancelamento).** Com base nos resultados, deve ser aprovada na AGO em 26 de julho de 2019, a Proposta da Administração de distribuição de dividendos no montante de R\$ 110 milhões (R\$ 0,314/ação), representando 35% de *payout* e retorno estimado de 1,6%.

O Conselho de Administração da São Martinho aprovou dia 24/junho: (i) o cancelamento, sem redução do capital social, de 10 milhões de ações ordinárias, adquiridas em conformidade com o 4º e o 5º Programa de Recompra de Ações mantidas em tesouraria, com retorno de 2,7%.

Nesta mesma reunião foi aprovada a abertura do 6º Programa de Recompra de Ações, de até 10 milhões de ações ordinárias a serem adquiridas pelo prazo máximo de liquidação de até 18 meses.

## Sumário – Indicadores financeiros e operacionais

São Martinho	4T18	4T19	var (%)	2017/18	2018/19	var (%)
<b>R\$ milhões</b>						
Cana processada (mil ton)				22.206	20.450	-7,9
Própria				15.191	13.692	-9,9
Terceiros				7.015	6.758	-3,7
ATR produzido				3.104	2.908	-6,3
Produtividade (ton/ha)				80	74	-6,7
ATR Médio (Kg/ton)				139,8	142,2	1,7
Rec. Oper. Líquida (*)	1.118,2	1.124,5	0,6	3.622,0	3.381,7	-6,6
EBITDA ajustado	585,6	509,6	-13,0	1.950,0	1.644,5	-15,7
margem ebitda ajustada	52,4	45,3	-7,1 pp	53,8	48,6	-5,2 pp
Res. Fin. Líquido	-47,4	-147,6	211,6	-177,1	-318,8	80,0
margem fin. líquida	-4,2	-13,1	-8,9 pp	-4,9	-9,4	-4,5 pp
Luc. Líquido	153,3	85,6	-44,2	491,7	314,0	-36,1
margem líquida	13,7	7,6	-6,1 pp	13,6	9,3	-4,3 pp
Patr. Líquido	3.289,7	3.391,0	3,1	3.289,8	3.391,0	3,1
Dívida Líquida	2.462,8	2.402,0	-2,5	2.462,8	2.402,0	-2,5
Dívida Líquida/Ebitda aj.	1,3	1,5	15,6	1,3	1,5	15,6
Investimentos	444,4	479,0	7,8	1.167,7	1.281,7	9,8

(\*) Exclui efeito de Hedge Accounting de dívida em moeda estrangeira e PPA USC;  
4T19: jan/2019 a mar/2019; (\*\*) 2018/19: 1º de abril de 2018 a 31 de março de 2019;  
Fonte: São Martinho/Planner Corretora.

## Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

## EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

## DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.