

São Martinho (SMT03 – Compra)

Resultado do 2T20 em linha e *guidance* mantido

A companhia registrou no 2T20 (safra 2019/20) um lucro líquido de R\$ 62,0 milhões, com alta de 6% em relação ao 2T19 (Safra 2018/19) refletindo a melhora operacional compensada por efeito não caixa do IFR 16 no trimestre. Sem esse efeito o lucro teria sido de R\$ 92,8 milhões, 59% superior a igual trimestre do ano anterior, em linha com o esperado. O resultado financeiro registrou piora, afetado pela variação cambial e por incremento de dívida, reflexo da maior necessidade de capital de giro. O *guidance* foi mantido e esperamos melhora dos resultados ao longo da presente safra. Temos recomendação de COMPRA para SMT03 com preço justo de R\$ 25,00/ação.

Destaques do resultado de 2T20 e da teleconferência

Volume de chuvas sensibilizou positivamente a produtividade. A companhia processou 18,4 milhões de toneladas de cana-de-açúcar nos primeiros seis meses safra 2019/20, resultado 2,7% superior ao mesmo período da safra passada, explicado por melhores condições climáticas, com chuvas mais intensas no início da safra, em comparação ao clima seco observado na safra 2018/19. Com isso, a produtividade melhorou 13,5% entre os semestres comparáveis, de 75,3 toneladas por hectare para 85,4 toneladas por hectare, porém o ATR médio caiu 3,8% para 136,7 Kg/tonelada.

A estimativa para a safra (*guidance*) foi mantida. Está prevista uma moagem de 22 milhões de toneladas de cana-de-açúcar na safra 2019/20 (+8% sobre a safra anterior) e crescimento de 5% no volume de produtos equivalentes em ATR, em linha com os cenários de *mix* de produção esperados.

O *mix* continua privilegiando o etanol e terminou o semestre com participação de 61% ante 39% do açúcar, por melhor rentabilidade no produto. Nesse contexto, a empresa reduziu sua exposição aos preços de açúcar, e ao final de setembro, as fixações de preço da commodity para os próximos trimestres da safra 2019/20 totalizavam um volume de 510,2 mil tons de açúcar, representando 87% do volume remanescente de exposição em cana própria, considerando o mínimo do intervalo para produção de açúcar, conforme o *guidance* da safra, e fixadas a um preço de R\$ 1.208/tonelada. Para a safra 2020/21 as fixações de preços de açúcar somavam 201,0 mil toneladas ao preço médio de R\$ 1.246 por tonelada.

A Receita Líquida do 2T20 (excluso o efeito de *hedge accounting* de dívida em moeda estrangeira e PPA USC) somou R\$ 770,1 milhões com alta de 20% em relação ao 2T19, acumulando no 6M20 receita de R\$ 1,53 bilhão, 8% superior aos R\$ 1,41 bilhão do 6M19. Este crescimento, no trimestre e no acumulado, pode ser explicado por (i) melhor preço médio de etanol e (ii) maior volume de venda de açúcar, notadamente para exportação.

Com relação ao açúcar, na comparação entre os trimestres, a companhia registrou crescimento de 34% em volume para 200,5 mil toneladas e redução de 1,3% no preço médio para R\$ 1.082,6 por tonelada. A receita líquida nesse segmento foi de R\$ 217,1 milhões, com aumento de 32,5% em base de doze meses. No 6M20 a receita líquida de açúcar totalizou R\$ 473,8 milhões, em linha com o resultado do 6M19, refletindo a concentração dos embarques nas telas de final da safra, com preços superiores ao realizado nos primeiros meses da safra.

Olhando o etanol, destaque para o crescimento de 0,7% em volume para 234,4 mil m³ e para a alta de 14,4% em preço médio, que se situou em R\$ 1.869,6 por m³. A receita somou R\$ 438,3 milhões, com alta de 15,2% em relação ao 2T19, função do aumento do volume de exportação de anidro no trimestre

Victor Luiz de F Martins, CNPI

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		19,20
Preço justo	R\$ /ação		25,00
Potencial	%		30,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação		16,82 - 20,75
Dados da Ação			
Total de ações	milhões		348,9
Ações Ordinárias	%		100,0
Free Float	%		41,5
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões		14,5
Valor de Mercado	R\$ milhões		6.698
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
SMT03	0,0%	7,2%	2,0%
Ibovespa	-1,5%	21,5%	24,8%
Cotação de 12/11/2019			
Principais Múltiplos			
	18/19	19/20E	20/21E
P/L (x)	19,9	13,0	11,6
VE/EBITDA (x)	5,5	5,5	4,7
ROE (%)	9,4	14,5	14,7
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,5	1,8	1,4
Receita Líquida (R\$ mm)	3.382	3.550	3.905
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	314	515	575
Margem EBITDA aj. (%)	48,6	50,0	51,9
Margem Líquida (%)	9,3	14,5	14,7
Payout (%)	35,0	35,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	1,8	2,7	3,0
Cotação/VPA (x)	1,8	1,8	1,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

(oportunidade que não deve se repetir), e do maior mix de vendas de anidro da Usina Boa Vista. No acumulado da safra, a receita líquida de vendas de etanol foi 12,1% superior, também em função do maior preço médio de comercialização (+10,6%).

Em cogeração a companhia apresentou no 2T20 alta de 10,5% em volume para 350,9 mil MWh, mas queda de 14,5% em preço para R\$ 219,7 por MWh. A receita de cogeração somou R\$ 77,1 milhões no trimestre, com queda de 5,5% ante o 2T19, por menor preço spot médio. No acumulado da safra, a receita líquida de energia caiu 8,0% totalizando R\$ 144,7 milhões.

O custo dos produtos vendidos (CPV caixa) registrado no 2T20 totalizou R\$ 302,4 milhões, após crescimento de 16% em relação ao 2T19, reflexo do aumento do Consecana (+9%) e do maior volume vendido no trimestre (+10,3%). No período acumulado o CPV caixa totalizou R\$ 646,2 milhões, apresentando aumento de 13,4%. De acordo com a companhia, “o custo caixa de açúcar e etanol (excluindo o efeito do Consecana) na safra 2019/20 deve ficar em linha com a safra anterior, com melhora de produtividade compensando a inflação no período”.

A Geração Operacional de Caixa (EBIT caixa ajustado) totalizou R\$ 181 milhões no 2T20 (margem de 23,5%) com alta de 30% em relação ao 2T19 refletindo o maior volume de vendas de açúcar e o aumento do preço de etanol. As despesas com vendas cresceram 98% no trimestre para R\$ 37,2 milhões, acumulando R\$ 62,7 milhões no 6M20 (+47%). Já as despesas gerais e administrativas caíram 10% no trimestre para R\$ 47,0 milhões, com crescimento de 2% no 6M20 para R\$ 95,0 milhões. Nesse contexto o EBITDA cresceu 32% para R\$ 408,0 milhões no 2T20. Em base ajustada o EBITDA totalizou R\$ 387,9 milhões (+23%) acumulando R\$ 736,2 milhões no 6M20 (+3%).

Companhia teve seu rating elevado para Grau de Investimento em escala global pela Standard & Poor's. Em 23 de outubro a S&P concedeu o grau de investimento (rating “BBB-”) para o risco de crédito de longo prazo da São Martinho em escala global. O rating em escala nacional permaneceu em “AAA”, ambos com perspectiva estável. De acordo com a agência, “a melhora do rating reflete, principalmente, a habilidade e consistência da companhia na geração de caixa, manutenção da baixa alavancagem ao longo dos últimos anos, comprovando sua solidez mesmo em momentos mais desafiadores do setor, e que os investimentos que estão sendo realizados devem aumentar a rentabilidade no longo prazo”.

O resultado financeiro líquido no 2T20 totalizou uma despesa de R\$ 80 milhões, apresentando um aumento de 39% em relação à despesa financeira líquida de R\$ 58 milhões no 2T19, em função do incremento de dívida entre os trimestres e da variação cambial. Ao final de setembro a dívida líquida da companhia era de R\$ 3,1 bilhões (1,9x o EBITDA) em linha com igual trimestre da safra anterior (1,7x o EBITDA). O aumento de 30% em relação a março/2019 reflete, principalmente, o maior capital de giro utilizado no período, em decorrência dos estoques dos produtos, que serão revertidos em caixa até o final da safra. Do endividamento total, com prazo médio de 3,9 anos, 85% estavam alocados no longo prazo, sendo 34% em moeda estrangeira.

Os investimentos totais somaram R\$ 271 milhões no 2T20 e R\$ 505 milhões no 6M20. O capex de manutenção somou R\$ 207 milhões no 2T20 (+17%) e R\$ 388 milhões no 6M20 (+14%). Com base no montante previsto para o 2º semestre, o capex de manutenção para essa safra será de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão. Adicionalmente estão previstos R\$ 180 milhões de investimentos em (i) melhoria operacional e (ii) projetos previamente anunciados ao mercado (por ex. COA-Automação Agrícola, MPB+Meiosi e Levedura).

No leilão A-6 a companhia vendeu 177 GWh. A São Martinho participou em 18 de outubro do leilão A-6 da Aneel, no vendeu 177 GWh ao preço de R\$ 206/MWh com reajuste anual pelo IPCA. O contrato de venda de energia terá prazo de 25 anos, a partir de 1º de janeiro de 2025. O investimento será de R\$ 320,5 milhões, destinado, principalmente, à aquisição de caldeira, novo gerador e ajustes nas instalações atuais, com o início da operação previsto para abril de 2023. De acordo com a São Martinho,

“o volume de energia vendida no leilão representa um crescimento de aproximadamente 20% na cogeração de energia da companhia, permitindo uma maior estabilidade na geração operacional de caixa”.

Programa de Recompra. O Conselho de Administração da companhia aprovou em 24 de junho de 2019 a abertura do 6º programa de recompra de até 10 milhões de ações com prazo até dezembro de 2020, com o objetivo de realizar a aplicação eficiente dos recursos disponíveis em caixa de modo a maximizar a alocação de capital e a geração de valor para os acionistas. Até setembro de 2019, foram adquiridas 1.937.400 ações, ao preço médio de R\$ 17,79/ação, totalizando o investimento de R\$ 34,5 milhões.

Sumário – Indicadores financeiros e operacionais

São Martinho	2T19	2T20	var (%)	6M19	6M20	var (%)
R\$ milhões						
Cana processada (mil ton)				18.429	18.924	2,7
Própria				12.153	12.551	3,3
Terceiros				6.276	6.373	1,5
ATR produzido				2.620	2.587	-1,3
Produtividade (ton/ha)				75,3	85,4	13,4
ATR Médio (Kg/ton)				142,1	136,7	-3,8
Rec. Oper. Líquida (*)	643,4	770,1	19,7	1.414,6	1.525,0	7,8
EBITDA ajustado	316,2	387,9	22,6	717,6	736,2	2,6
margem ebitda ajustada	49,1	50,4	1,2 pp	50,7	48,3	-2,5 pp
Res. Fin. Líquido	-58,7	-80,3	37,0	-107,5	-144,3	34,2
margem fin. líquida	-9,1	-10,4	-1,3 pp	-7,6	-9,5	-1,9 pp
Luc. Líquido	58,5	62,0	5,9	162,5	153,4	-5,6
margem líquida	9,1	8,0	-1,1 pp	11,5	10,1	-1,4 pp
Patr. Líquido	3.257,1	3.462,5	6,3	3.257,1	3.462,5	6,3
Dívida Líquida	3.090,6	3.119,5	0,9	3.090,6	3.119,5	0,9
Dívida Líquida/Ebitda aj.	1,7	1,9	0,2 pp	1,7	1,9	0,2 pp
Investimentos	212,4	271,3	27,8	418,4	504,5	20,6

(*) Exclui efeito de Hedge Accounting de dívida em moeda estrangeira e PPA USC;

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.