

São Martinho (SMT03 – Compra)

Bom resultado no 12M20 e ganhos de produtividade à frente

A companhia reportou o resultado do 4T20 (ano safra 2019/20) terminado em mar/20, um lucro líquido de R\$ 143 milhões no trimestre, com crescimento de 67% em relação a igual período do ano anterior, acumulando R\$ 639 milhões no 12M20 (+103%). Um resultado consistente com maior geração operacional de caixa e incremento de margem, explicado principalmente por melhora nos preços de comercialização de açúcar e etanol e maior volume de vendas de açúcar e energia. A moagem da Safra 2020/21 teve início em abril, com expectativa de crescimento de 2,5% no volume de cana processada, ganhos de produtividade e mais açucareira do que inicialmente previsto, reflexo da redução da demanda pelo etanol, cujos preços, contudo, já apresentam boa recuperação em maio e junho. Lembrando que a companhia possui um dos menores custos de produção de açúcar e etanol do mercado. Seguimos com recomendação de COMPRA para SMT03 e preço justo de R\$ 25,00/ação.

Destaques do resultado e da teleconferência

Melhores condições climáticas permitiram a moagem de 22,6 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, na Safra 2019/20, o que representou um aumento de 10,7% em relação ao volume de cana processado na safra anterior. Com isso, a produtividade melhorou 13,7% entre períodos comparáveis, de 74,2 toneladas por hectare para 82,9 toneladas por hectare, porém o ATR médio caiu 2,0% para 139,4 Kg/tonelada.

- Para a presente safra 2020/21 está prevista uma moagem de 23,2 milhões de toneladas de cana-de-açúcar (+2,5% sobre a safra anterior) e gradual aumento de produtividade dos canaviais. Já o ATR médio deve registrar queda de 1,0% de 139,4 Kg/tonelada para 138,0 Kg/tonelada, pelo clima mais seco no início da safra. Até o final de junho a companhia havia moído 10 milhões de toneladas, um recorde para o período.

Na safra 2019/20 a companhia produziu aproximadamente 1.106 mil toneladas de açúcar (+11,4%) e 1.172 mil m³ de etanol (+6,9%), resultando num mix de produção na safra, entre açúcar e etanol, de 37% - 63%. Quanto ao volume de energia produzida e exportada na safra, cresceu 10,1% para 913 mil MWh.

- Para a safra atual (2020/21), o prêmio do preço do açúcar em relação ao etanol, notadamente a partir de março/20, deve favorecer a produção do açúcar ao longo da safra. Ao final de junho o prêmio estava em 20% favorecido pelos preços e também pelo câmbio.
- Num cenário máximo de açúcar a companhia espera produzir aproximadamente 1.490 mil toneladas de açúcar (+34,7%) e 970 mil m³ de etanol (-17,2%), com 925 mil MWh de cogeração de energia. Já no cenário máximo de etanol, as estimativas apontam para 1.135 mil toneladas de açúcar (+2,6%) e 1.200 mil m³ de etanol (+2,4%), com 930 mil MWh de cogeração de energia.

Fig.1 - DRE - Principais indicadores

DRE - R\$ milhões	2018/19A	2019/20A	2020/21E	2021/22E	2022/23E
Rec. Líquida	3.382	3.702	3.730	4.150	4.500
EBITDA	1.645	1.857	1.850	2.110	2.250
margem ebitda	48,6%	50,2%	49,6%	50,8%	50,0%
Lucro Líquido	314	639	425	550	630
margem líquida	9,3%	17,3%	11,4%	13,3%	14,0%
LPA (R\$/ação)	0,91	1,84	1,23	1,59	1,82

Fonte: Empresa/Planner Corretora.

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	20,39
Preço justo	R\$ /ação	25,00
Potencial	%	22,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	11,36 - 30,01

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	346,7
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	40,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	36,0
Valor de Mercado	R\$ milhões	7.070

Desempenho da Ação		
	Dia	Ano 52 Sem.
SMT03	-0,5%	-14,0%
Ibovespa	0,9%	-13,5%

Principais Múltiplos			
	19/20E	20/21E	21/22E
P/L (x)	8,0	16,6	12,9
VE/EBITDA (x)	4,3	5,4	4,9
ROE (%)	18,9	12,0	14,2
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,6	1,6	1,5
Receita Líquida (R\$ mm)	3.702	3.730	4.150
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	639	425	550
Margem EBITDA aj. (%)	50,2	49,6	50,8
Margem Líquida (%)	17,3	11,4	13,3
Payout (%)	28,0	25,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	2,1	1,5	3,1
Cotação/VPA (x)	1,5	1,9	1,8

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.



Fonte: Economatica.

Dentre os impactos relacionados à pandemia do novo coronavírus, no início da presente safra, ressaltou-se a forte queda dos preços do açúcar, do petróleo e da demanda por combustíveis. Entretanto, a desvalorização do Real frente ao dólar, compensou a queda relativa, com “os preços de açúcar em Reais refletindo um prêmio significativo quando comparado aos preços de mercado do etanol”. Diante deste cenário, a empresa optou por carregar parte do estoque de etanol, para capturar melhores preços nos meses seguintes, ao longo da safra 20/21.

- Assim, ao final de março de 2020, considerando a posição de fixações, a empresa tinha um volume de 873 mil toneladas de açúcar fixadas (77% da cana própria), a um preço médio equivalente a R\$ 1.332/ton. Para a safra 2021/22, as fixações totalizavam 24,3 mil tons de açúcar a um preço de R\$ 1.496/ton.
- Aproveitando as oportunidades de mercado, a companhia acelerou o hedge de açúcar tanto para a safra 2020/21, como para a safra 2021/22. Dessa forma, após essa data, os volumes fixados de açúcar para a safra 20/21 aumentaram para 1.094 mil toneladas (aprox. 96% da cana própria), a um preço médio fixado equivalente a R\$ 1.319/ton, e para a safra 21/22, cerca de 260 mil toneladas (23% da cana própria) a um preço de R\$ 1.449/ton.

A Receita Líquida no 4T20 (safra 2019/20) somou R\$ 1,1 bilhão, 2,0% superior ao mesmo período da safra anterior. Com isso, acumulou R\$ 3,7 bilhões no 12M20, um crescimento de 9,5% ante o 12M19, refletindo, principalmente, melhores preços de comercialização de açúcar e etanol e maior volume de vendas de açúcar e energia nos períodos comparáveis.

- No período acumulado (12M20), a receita líquida de açúcar alcançou R\$ 1,2 bilhão, incremento de 12,1% em base de doze meses (sendo +7,7% em volume e +4,1% em preço). Na mesma base de comparação, a receita líquida de venda de etanol cresceu 6,9% para R\$ 2,1 bilhões, explicado por maior preço médio de comercialização (+10,7%) que compensou a queda de 3,5% no volume vendido. A receita líquida de energia cresceu 4,5% para R\$ 218 milhões, refletindo o maior volume de bagaço disponível para cogeração, em linha com os dados de produção.

O custo dos produtos vendidos (CPV caixa) no período acumulado da safra 2019/20 totalizou R\$ 1,5 bilhão, um aumento de 3,8%, em relação à safra anterior, refletindo, principalmente, o impacto do aumento do Consecana (+12,9%), da inflação e o incremento de preço de insumos agrícolas, como defensivos e fertilizantes necessários ao investimento de manutenção da companhia.

- De acordo com a companhia, excluindo o efeito preço do Consecana, o custo apresentou redução de 4,4% em relação ao 12M19, refletindo uma maior diluição de custos fixos, dado o maior volume total de ATR produzido na safra 2019/20.
- No acumulado da safra 2019/20 as despesas com vendas cresceram 41,9% (em base de 12 meses) para R\$ 138,2 milhões, explicado por gastos relacionados à maior exportação de açúcar e etanol nesta safra em relação à safra anterior. Já as despesas gerais e administrativas registraram alta de 10,7% no 12M20 para R\$ 201,2 milhões, com destaque para o reconhecimento, no resultado, do preço do exercício de opções, em volume maior que no ano anterior.

Nesse contexto o EBITDA contábil do 12M20 cresceu 40,1% para R\$ 2,4 bilhões. Em base ajustada o EBITDA totalizou R\$ 1,9 bilhão (+12,9%) com margem EBITDA de 50,2% acima da margem de 48,6% no 12M19. Como já comentado, dentre as principais razões que justificam a melhora do resultado operacional e de margem, destaque para os melhores preços de comercialização de açúcar e etanol e maior volume de vendas de açúcar e energia nos períodos comparáveis.

O resultado financeiro líquido no 12M20 totalizou uma despesa R\$ 453,2 milhões, aumento de 36,6% em relação ao 12M19, refletindo, principalmente, (i) o efeito da adoção do IFRS 16 a partir desta safra e (ii) a marcação a mercado de swap de dívidas. Ao final de março de 2020 a dívida líquida da companhia era de R\$ 2,9 bilhões (1,6x o EBITDA) e se compara a R\$ 2,4 bilhões em março de 2019 (1,5x o EBITDA).

- O aumento de 19,9% em base de doze meses refletiu, principalmente, a desvalorização do Real frente ao dólar; e a maior necessidade de capital de giro no período (aumento de aprox. R\$ 125 milhões), em decorrência dos estoques dos produtos, que serão revertidos em caixa até o final desta safra.
- Do endividamento total (R\$ 4,8 bilhões), com prazo médio de 3,8 anos, 88% estavam alocados no longo prazo, sendo 40% em moeda estrangeira. Ao final do trimestre a companhia tinha em caixa, R\$ 1,96 bilhão, suficiente para a amortização de mais de 2 anos de suas dívidas.

Os investimentos totais somaram R\$ 1,4 bilhão no 12M20 (+8,3%). O capex de manutenção somou R\$ 1,1 bilhão (+12,9%), em linha com o previsto. Adicionalmente foram investidos R\$ 131,8 milhões na melhoria operacional e R\$ 120,0 milhões para expansão/modernização.

- Nos recursos destinados à expansão/modernização, destaque para (i) a construção da fábrica de levedura na Usina Boa Vista (R\$ 30 milhões e TIR de 30% a.a.); e o (ii) Projeto COA (Automação Agrícola) com R\$ 14 milhões investidos e TIR estimada em aprox. 25% ao ano.
- Para a safra 2020/21 a companhia estima um capex de manutenção de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, e adicionalmente, R\$ 100 milhões de investimentos em melhoria operacional e projetos.
- O projeto de cogeração, relacionado ao leilão A-6 (out/19) – com investimentos de R\$ 320 milhões, assim como o projeto de produção de etanol de milho acoplado à Usina Boa Vista (R\$ 350 milhões), ainda estão pendentes de aprovação, e não fazem parte das estimativas.

Programa de Recompra permanece ativo, objetivando uma aplicação eficiente dos recursos disponíveis em caixa. O 6º programa foi aprovado em 24 de junho de 2019, com a aquisição de até 10 milhões de ações e prazo até dezembro de 2020. Até março de 2020, foram adquiridas 4.058.400 ações, ao preço médio de R\$ 18,36/ação, totalizando o investimento de R\$ 74,5 milhões.

Fig. 2 - Indicadores financeiros e operacionais do 4T20 e 12M20

São Martinho	4T19	4T20	var (%)	12M19	12M20	var (%)
R\$ milhões						
Cana processada (mil ton)				20.450	22.640	10,7
Própria				13.692	15.740	15,0
Terceiros				6.758	6.900	2,1
ATR produzido				2.908	3.155	8,5
Produtividade (ton/ha)				74,2	82,9	11,7
ATR Médio (Kg/ton)				142,2	139,4	-2,0
Rec. Oper. Líquida (*)	1.124,5	1.146,5	2,0	3.381,7	3.701,5	9,5
EBITDA ajustado	509,6	579,5	13,7	1.644,5	1.857,2	12,9
margem ebitda ajustada	45,3	50,5	5,2 pp	48,6	50,2	1,5 pp
Res. Fin. Líquido	-148,4	-109,4	-26,3	-331,9	-453,3	36,6
margem fin. líquida	-13,2	-9,5	3,7 pp	-9,8	-12,2	-2,4 pp
Luc. Líquido	85,6	142,6	66,6	314,0	639,0	103,5
margem líquida	7,6	12,4	4,8 pp	9,3	17,3	8,0 pp
Patr. Líquido	3.391,0	3.386,1	-0,1	3.391,0	3.386,1	-0,1
Dívida Líquida	2.402,0	2.879,3	19,9	2.402,0	2.879,3	19,9
Dívida Líquida/Ebitda aj.	1,5	1,6	0,1 pp	1,5	1,6	0,1 pp
Investimentos	479,0	497,3	3,8	1.281,7	1.388,0	8,3

(*) Exclui principalmnt o efeito de Hedge Accounting de dívida em moeda estrangeira.

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.