

## São Martinho (SMT03 – Compra)

### Perspectivas favoráveis e revisão do Preço Justo sustentam a recomendação de COMPRA

Revisamos nossas premissas para a companhia com base no cenário atual e prospectivo, incorporando o resultado de 9M21 terminado em dezembro de 2020 (ano safra 2020/21), um lucro de R\$ 720 milhões, maior geração de caixa, continuidade da redução da dívida e da alavancagem. Para a precificação utilizamos premissas que entendemos adequadas e chegamos ao Preço Justo de R\$ 37,00/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA para a ação SMT03.

#### Principais pontos que sustentam nossa tese de investimentos

**Baixa alavancagem e excelente geração de caixa.** Ao final de dezembro de 2020, a dívida líquida da companhia era de R\$ 2,8 bilhões (1,3x o EBITDA) e contempla R\$ 500 milhões alocados em capital de giro, notadamente estoque de produtos, que deverá ser convertido em caixa ao longo dos próximos meses, reforçando a tendência de desalavancagem e contribuindo para a elevação do preço justo.

**As perspectivas seguem favoráveis tanto para o açúcar quanto o etanol, os principais produtos da companhia.** A demanda por açúcar continua forte e os preços estão remuneradores. O consumo do etanol segue retomada gradual, assim como os preços médios de realização, impulsionada pela alta do petróleo.

**Maior atratividade da produção de açúcar em relação ao etanol permanece.** Essa condição segue sustentada pelo diferencial de preços e maior rentabilidade do açúcar. Ressalte-se que a valorização do dólar fornece um atrativo a mais para a exportação, aumento de receita, de EBITDA e das margens operacionais.

**Ao longo da safra 2020/21 a companhia processou 22,5 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, 0,5% abaixo das 22,6 milhões de toneladas da safra anterior.** Essa leve queda pode ser explicada, principalmente, pela redução de 2,7% no processamento da cana de terceiros e um clima mais seco observado no período. A estabilidade de moagem combinada com o ATR médio 4,6% superior (para R\$ 145,7 Kg/ton.) resultou em 4,0% a mais de ATR produzido. Nesta base de comparação a produção de açúcar cresceu 34,1% com queda de 13,1% na produção de etanol.

**Ao longo de cada safra a companhia antecipa a fixação de preços, aproveitando as condições de mercado, numa estratégia de maximização de resultado e margens.** Em 31 de dezembro de 2020 (3T21) as fixações de preço de açúcar para o 4T21 totalizavam o volume de 332 mil tons de açúcar e representava 85% da cana própria, a um preço de R\$ 1.505/ton. Para a safra 2021/22, as fixações totalizavam 703 mil tons de açúcar, aproximadamente 61% da cana própria, a um preço de R\$ 1.530/tonelada.

**Outro ponto importante e que deve contribuir para a continuidade da geração de caixa da companhia, será a implantação de uma unidade produtora de etanol a partir do processamento de milho, no município de Quirinópolis, em Goiás.** O investimento estimado é de R\$ 640 milhões, com início da operação previsto para novembro de 2022, com 50% da capacidade na safra 2022/23 e 100% a partir da safra 2023/24 (330 dias de operação por ano).

Para a precificação utilizamos premissas que entendemos adequadas, um Fluxo de Caixa Descontado em Reais (WACC de 10,0%) no período de 5 anos e perpetuidade de 3,5% a partir do 6º ano, em termos nominais (Fig.1). Chegamos ao Preço Justo de R\$ 37,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para a ação SMT03. Em adição realizamos uma análise de sensibilidade de Preço Justo, P/L, VE/EBITDA e P/VPA em relação ao crescimento na perpetuidade (g). O resultado segue na Fig.2.

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.

#### Dados da Ação

Sao Martinho	SMT03
Última cotação (R\$/ação)	29,97
Preço Justo (R\$/ação)	37,00
Valorização potencial (%)	23,5
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	35,81
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	13,25
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	19,5
Variação da Ação no Ano (%)	9,5
Variação Ibovespa no Ano (%)	-4,8
Cot./VPA (atual) (x)	2,6
P/L (2021) (x)	10,9
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	10,4
Base Acionária (milhões)	346,4

#### Desempenho da ação em 12m vs Ibovespa



Fonte: Economatica.

Fig. 1 – Precificação: DRE e Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpet
Rec. Líquida	3.701	4.360	4.949	5.182	5.444	5.865	6.411
EBITDA	1.857	2.207	2.469	2.635	2.698	3.041	3.313
margem ebitda	50,2%	50,6%	49,9%	50,9%	49,6%	51,8%	51,7%
Lucro Líquido	639	950	1.215	1.350	1.445	1.550	1.704
margem líquida	17,3%	21,8%	24,5%	26,1%	26,5%	26,4%	26,6%
LPA (R\$/ação)	1,84	2,74	3,51	3,90	4,17	4,47	4,92

  

Fluxo de Caixa	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpet
EBITDA	2.207	2.469	2.635	2.698	3.041	3.313
Var.NCG	-19	70	167	43	125	41
IR/CS	259	511	594	459	496	765
Investimentos (Capex)	1.102	1.085	1.100	1.150	1.205	1.275
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>865</b>	<b>803</b>	<b>775</b>	<b>1.045</b>	<b>1.215</b>	<b>1.231</b>

  

Fluxo de caixa descontado	3.850
Perpetuidade	11.769
Valor da empresa	15.619
(-) Dívida Líquida (dez/20)	2.803
Valor presente líquido	12.816
Valor presente líquido (R\$/ação)	<b>R\$ 37,00</b>
Cotação atual (R\$/ação)	<b>R\$ 30,00</b>
Potencial de valorização (%)	<b>23,3%</b>

Fonte: São Martinho/Planner Corretora.

Fig. 2 – Análise de sensibilidade no Preço Justo para 2022 (safra 2021/22)

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,5%	50,65	50,65	50,65	50,65	50,65
9,0%	45,26	45,26	45,26	45,26	45,26
9,5%	40,78	40,78	40,78	40,78	40,78
10,0%	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00
10,5%	33,76	33,76	33,76	33,76	33,76
11,0%	30,97	30,97	30,97	30,97	30,97
11,5%	28,52	28,52	28,52	28,52	28,52

  

VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,5%	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
9,0%	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
9,5%	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
10,0%	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
10,5%	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
11,0%	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
11,5%	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1

  

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,5%	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
9,0%	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
9,5%	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6
10,0%	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
10,5%	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
11,0%	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
11,5%	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1

  

P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,5%	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
9,0%	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
9,5%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
10,0%	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
10,5%	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
11,0%	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
11,5%	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4

Fonte: Planner Corretora.

## Alguns destaques dos resultados do 3T21 e de 9M21 (ano safra 2020/21)

A São Martinho registrou um lucro líquido de R\$ 272 milhões no 3T21 (ano safra 2020/21) que se compara a R\$ 343 milhões de igual trimestre do ano anterior. Nesta base de comparação o Lucro Caixa somou R\$ 307 milhões, 16% abaixo do lucro caixa de R\$ 366 milhões do 3T20 (safra 2019/20). No acumulado de 9M21 ante o 9M20 o lucro cresceu 45% para R\$ 720 milhões. Já o lucro caixa do acumulado da safra cresceu 40% para R\$ 768 milhões.

A Receita Líquida do 3T21 alcançou R\$ 1,2 bilhão com crescimento de 18% ante o 3T20. Este crescimento é explicado principalmente, por melhor preço médio de comercialização de açúcar (+22%) e etanol (+7%), além do maior volume de vendas de açúcar no período (+10%). No acumulado de 9M21 a receita cresceu 24% totalizando R\$ 3,2 bilhões, reflexo do maior volume vendido de açúcar (+55%) a preços 15% superiores em relação ao 9M20.

O EBITDA ajustado totalizou R\$ 652 milhões no 3T21 (+20%), com margem EBITDA ajustada de 53,7%. A melhora refletiu, principalmente, o melhor preço médio de comercialização do açúcar (+22%) e etanol (+7%), além do maior volume de vendas de açúcar no período (+10%). No acumulado do 9M21 o EBITDA ajustado cresceu 27% para R\$ 1,6 bilhão, com margem EBITDA ajustada de 51,2%, refletindo, em grande parte, o maior volume vendido de açúcar e melhores preços. O Fluxo de Caixa Operacional totalizou R\$ 824 milhões no 9M21 com crescimento de 43% em relação ao 9M20.

Os investimentos somaram R\$ 434 milhões no 3T21 e R\$ 908 milhões no 9M21. Ao final de dezembro de 2020 a dívida líquida da companhia era de R\$ 2,8 bilhões (1,3x o EBITDA).

**Projeto de Etanol de milho.** No dia 20 de janeiro de 2021, o Conselho de Administração aprovou a implantação de uma unidade produtora de etanol a partir do processamento de milho, no município de Quirinópolis, em Goiás.

- A nova unidade produtora, anexa à Usina Boa Vista, terá capacidade para produção anual aproximada de até: 210 mil m<sup>3</sup> de etanol, sendo 110 mil m<sup>3</sup> de etanol hidratado e 100 mil m<sup>3</sup> de etanol anidro; 150 mil toneladas de DDGS (Distiller's Dried Grains with Solubles) – subproduto utilizado para ração animal; e 10 mil toneladas de óleo de milho.
- O investimento estimado é de aproximadamente R\$ 640 milhões, com início da operação previsto para novembro de 2022, com 50% da capacidade na safra 2022/23 e 100% a partir da safra 2023/24 (330 dias de operação por ano).

## 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, CNPI  
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.