

São Martinho (SMT03): Resultado do 3T21

O EBITDA ajustado superou nossas estimativas em 32% com vendas maiores de etanol

Como sempre, destacamos que os resultados trimestrais raramente são significativos para os players de Açúcar & Etanol, pois revelam pouco sobre o desempenho futuro. Neste trimestre em particular, os resultados operacionais melhores do que o esperado foram explicados principalmente pela decisão da SMT0 de antecipar os volumes de vendas de etanol, provavelmente às custas de volumes menores durante entressafra. Ainda assim, os resultados mais uma vez enfatizam a eficiência da SMT0. O EBITDA ajustado ex-IFRS16 de R\$ 650 milhões foi 20% maior a/a e 32% acima de nossa estimativa, já que os volumes de etanol foram 40% maiores do que o que projetamos. Em relação ao lucro líquido, nossas estimativas foram superadas com menor diferença (+ 11%) devido a despesas relacionadas ao câmbio, enquanto a alavancagem líquida caiu sequencialmente (1,3x, saindo de 1,4x no ano fiscal do 2T21) em outra geração de FCF saudável de R\$ 280 milhões, refletindo também um capital de giro mais favorável devido aos menores estoques de etanol.

Preços mais altos = lucros maiores; Aumentando nossas estimativas e preço-alvo

Os preços de Açúcar & Etanol acabaram tendo um desempenho muito melhor do que esperávamos ao longo de 2020. Apesar do fato de o Brasil estar exportando mais de 11 milhões de toneladas de açúcar a cada ano, a rápida recuperação da demanda e a queda na produção da Tailândia e da UE conseguiram manter os preços do açúcar em alta, e permitindo que a SMT0 assegurasse hedges muito favoráveis: no final do ano fiscal do 3T21, a SMT0 já tinha 61% da produção de açúcar própria esperada para 2021/22 com hedge em R\$ 1,5 mil/ton (+ 17% acima do realizado no ano fiscal de 9 meses de 2021). A fim de refletir o melhor cenário de preços, estamos aumentando nossa estimativa de EBITDA em 18% e 29% para o ano fiscal de 2022 e de 2023, respectivamente. Nosso preço-alvo com base no DCF também aumentou consideravelmente, para R\$ 38/ação.

Rating Neutro

O momentum dos lucros da SMT03 deve permanecer forte com base na melhora do sentimento em relação às commodities leves, o que também pode ressaltar o valor crescente da escassez de nomes Açúcar & Etanol listados (o negócio Raízen-Biosev é outra prova disso). Dito isso, tendemos a acreditar que as ações da SMT0 já refletem o atual preço futuro do açúcar, que permanece em *backwardation* (condição de mercado em que o preço do contrato a termo ou futuro de uma commodity é negociado abaixo do preço à vista) na expectativa de que o mercado de açúcar retome um superávit no médio prazo. Acreditamos que outro salto no preço do petróleo seja necessário para que o Brasil mude o mix de produção e retire o açúcar do mercado. Assumindo a paridade de

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Sao Martinho (SMT03)

Data	09/02/2021
Ticker	SMT03
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	33,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	11555,00
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	35,38

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,8x	11,0x
EV/EBITDA	5,1x	4,5x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	12,0%
LTM (%)	32,0%



importação da gasolina, vemos o preço de equilíbrio do etanol em cerca de 11,5/lb, que ainda está abaixo do açúcar, oferecendo espaço limitado para novas revisões para cima dos lucros.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,1	19,1	24,8	24,1	27,7
EV/EBITDA	6,0	5,1	5,1	4,5	4,1
P/L	25,6	14,5	10,8	11,0	10,0
Dividend Yield %	1,8	0,9	0,5	5,1	7,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.360	3.694	4.424	4.756	5.038
EBITDA	1.645	2.131	2.589	2.883	3.161
Lucro Líquido	314	639	887	871	962
LPA (R\$)	0,93	1,88	2,60	2,57	2,84
DPA líquido (R\$)	0,23	0,16	1,66	2,30	2,26
Dívida Líquida/Caixa	-2.363	-4.528	-3.693	-3.346	-3.248

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 33,36, em 08 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Revisão SMTO ano fiscal 3T21

DRE (R\$ milhões)	3T21A	3T21E	3T20	2T21	A/E	a/a	↑/t
Receita Líquida	1.211	1.042	1.029	920	16%	18%	32%
CPV	(749)	(676)	-663	(589)	11%	13%	27%
Lucro Bruto	462	366	366	331	26%	26%	40%
Despesas de Vendas	(44)	(49)	-35	(42)	-10%	23%	4%
Desp. Gerais e Administrativas	(66)	(69)	-68	(60)	-3%	-2%	10%
+/- outros	22	10	356	393	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT	374	258	618	622	45%	-40%	-40%
Depreciação	367	306	331	308	20%	11%	19%
EBITDA	741	564	950	930	31%	-22%	-20%
Hedge ajustado / Ativos biológicos	(1)	0	1,3	(8)	n.m.	n.m.	-83%
Despesas não recorrentes	(12)	0	-339,2	(379)	n.m.	-96%	-97%
EBITDA ajustado (ex- IFRS16)	650	494	541	474	32%	20%	37%
EBITDA ajustado	727	564	612	543	29%	19%	34%
Resultados Financeiros	(66)	68	-199	(150)	n.m.	-67%	-56%
EBT	309	326	419	473	-5%	-26%	-35%
(-) Minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
(-) Imposto de Renda	(37)	(81)	-76	(141)	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro Líquido	272	244	343	332	11%	-21%	-18%
Margem Bruta	38,1%	35,1%	35,5%	36,0%	3,0p,p	2,6p,p	2,1p,p
Margem Operacional	30,9%	24,8%	60,1%	67,6%	6,1p,p	-29,2p,p	-36,8p,p
Margem EBITDA ajustada (ex- IFRS16)	70,2%	47,4%	52,5%	51,2%	22,8p,p	17,7p,p	19,0p,p
Margem EBITDA ajustada	78,6%	54,2%	59,4%	58,6%	24,4p,p	19,2p,p	20,0p,p
Margem Líquida	22,5%	23,5%	33,3%	36,1%	-1,0p,p	-10,8p,p	-13,6p,p

Fonte: Dados da empresa, BTG Pactual

Tabela 1: Estimativas SMT03 – Novo vs. Antigo

SMT03 (R\$m)	FY2022			FY2023		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita Líquida	4.756	4.276	11,2%	5.038	4.355	15,7%
EBITDA, ex-IFRS16	2.533	2.141	18,3%	2.811	2.167	29,7%
Margem EBITDA	53,2%	50,1%	3,2p.p	55,8%	49,7%	6,0p.p
Lucro Líquido	871	583	49,5%	962	545	76,5%
Margem Líquida	18,3%	13,6%	4,7p.p	19,1%	12,5%	6,6p.p

Fonte: BTGP

Tabela 2: BTGe vs. consenso

SMT03 (R\$m)	FY2022			FY2023		
	BTGe	Cons.	Diff.	BTGe	Cons.	Diff.
Receita Líquida	4.756	4.728	0,6%	5.038	4.856	3,7%
EBITDA, ex-IFRS16	2.533	2.718	-6,8%	2.811	2.801	0,3%
Margem EBITDA	53,2%	57,5%	-4,2p.p	55,8%	57,7%	-1,9p.p
Lucro Líquido	871	934	-6,7%	962	691	39,3%
Margem Líquida	18,3%	19,7%	-1,4p.p	19,1%	14,2%	4,9p.p

Fonte: Reuters, BTGP

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos a legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx