

Em poucas linhas: a Santos Brasil é uma empresa brasileira atuante no segmento de operações portuárias. Suas linhas de negócios são: (i) terminais portuários de contêiner e carga geral, responsável por ~90% do Ebitda do grupo; (ii) logística; (iii) terminais de veículos; e (iv) terminais de graneis líquidos (gasolina, etanol, diesel entre outros). Foi fundada em 1997, a partir do arremate do Terminal de Contêiner 1 do Porto de Santos (Tecon Santos) em leilão, principal ativo da companhia até hoje, sendo o maior terminal do país em capacidade e responsável por mais de um terço da movimentação de contêineres do porto, que é o segundo mais relevante na movimentação de contêineres na América Latina. Nos últimos anos, a menor competição no Porto de Santos permitiu que a Santos Brasil celebrasse novos contratos com seus principais clientes com reajustes expressivos, aumentando a rentabilidade do grupo e espera-se manutenção do atual nível de margens nos próximos resultados. A empresa possui um processo de redução de capital de R\$ 1,6 bilhão em curso, e para financiá-lo, serão emitidos R\$ 2 bilhões em debêntures. Ao considerar esse evento, a relação Dívida líquida/Ebitda, que foi de 0,2x em jun/24, seria de 1,7x – ainda confortavelmente abaixo dos *covenants* de 3,0x presentes em suas emissões e com espaço no balanço para executar os investimentos programados nos ativos atuais.

Pontos fortes

(i) Detentor do maior terminal de contêineres da América Latina; (ii) localização estratégica dos ativos com fácil acesso aos modais ferroviários e rodoviário; e (iii) melhora operacional nos últimos anos.

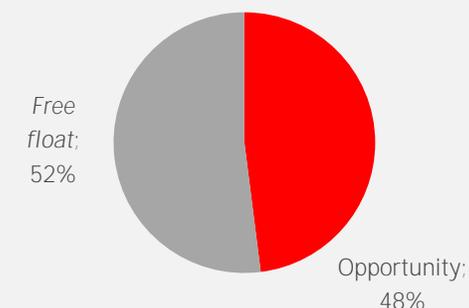
Riscos

(i) Elevada sensibilidade a preços; (ii) exposição à atividade econômica; e (iii) concentração de clientes.

Informações da empresa

Rating	S/A de capital aberto
Formato jurídico	brAAA - S&P
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	STBP3
Market cap	R\$ 10,9 bilhões

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings e Santos Brasil.

23 de agosto de 2024

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobo@santander.com.br

Com o encerramento das operações dos terminais portuários Libra Santos e Rodrimar no Porto de Santos em 2019, a taxa de ocupação do porto voltou a apresentar índices bastante elevados (80% em 2020, 90% em 2022 e 88% em 2023). Com as principais concorrentes da empresa operando perto de suas capacidades máximas, a Santos Brasil celebrou novos contratos com seus principais clientes com reajustes expressivos de tarifas em 2021 e 2023, o que aumentou a rentabilidade do grupo e espera-se manutenção desse nível de margens nos próximos resultados.

Nesse contexto de ambiente competitivo mais favorável, a Santos Brasil avançou seu plano de investimentos, principalmente na modernização e expansão de capacidade do Tecon Santos. São previstos R\$ 750 milhões em investimentos em 2024 e R\$ 450 milhões em 2025 e 2026. Destaca-se também o início da operação de armazenagem de grãos líquidos em nov/22, que, apesar de ainda baixa representatividade na receita do grupo, tem como vantagens a maior diversificação de atuação e contratos de prazo mais longo (*take-or-pay*).

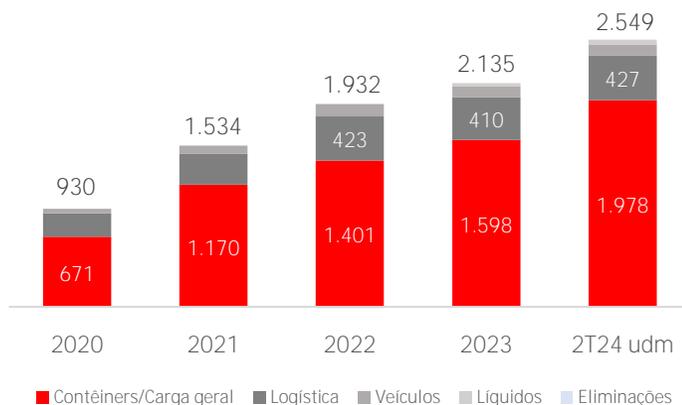
Em jul/24, o Conselho de Administração da empresa anunciou proposta de redução de capital de R\$ 1,6 bilhão, aprovada em Assembleia Geral de Acionistas em agosto, e para financiá-lo, serão emitidos R\$ 2 bilhões em debêntures. Ao considerar esse evento, a relação Dívida Líquida/Ebitda, que foi de 0,2x em jun/24, seria de 1,7x – ainda confortavelmente abaixo dos *covenants* de 3,0x presentes em suas emissões e com espaço no balanço para executar os investimentos programados nos ativos atuais.

Apesar do plano de investimentos em curso, a gestão da Santos Brasil seguirá acompanhando oportunidades e projetos portuários que poderão ser licitados, além de se aproveitar de eventuais oportunidades no mercado secundário via aquisição de ativos na costa brasileira.

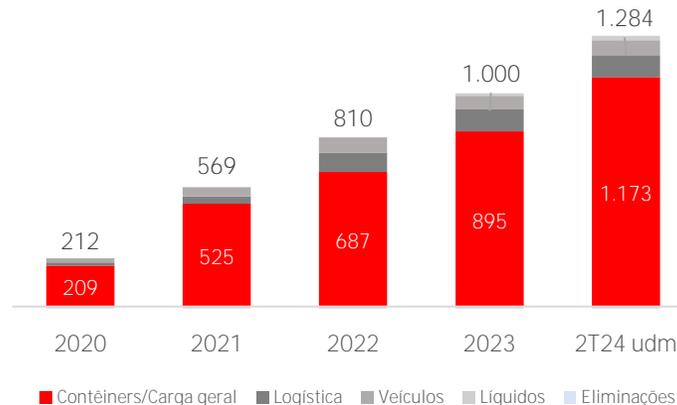
R\$ milhões	2021	2022	2023	2T24 udm ¹
DRE				
Receita líquida	1.534	1.932	2.135	2.549
EBITDA	569	810	1.000	1.284
Margem EBITDA	37%	42%	47%	50%
Lucro líquido	256	430	504	683
Balanço patrimonial				
Dívida bruta ajustada ²	393	335	424	538
Caixa e aplicações financeiras	823	615	368	309
Dívida líquida ajustada	-430	-280	56	228
Fluxo de caixa				
Operacional	478	734	799	995
Investimentos ³	-223	-314	-597	-603
Financiamento	-277	-880	-445	-549
Variação de caixa e aplicações financeiras	-6	-450	-247	-165
Indicadores operacionais				
Total movimentado - Contêineres (milhares)	1.301	1.299	1.219	1.360
Total movimentado - Carga geral (milhares de t)	370	124	90	89
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	18%	16%	12%	22%
Caixa/Dívida CP (x)	15,1	11,6	7,2	2,7
Dívida líquida/PL (x)	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Dív. líquida/Ebitda	-0,8	-0,3	0,1	0,2
Dív. líquida ajs./Ebitda ajs. ⁴	-1,0	-0,4	0,1	0,2
<i>Covenant</i>	3,0	3,0	3,0	3,0

¹Últimos 12 meses encerrados em jun/24. ²A dívida bruta ajustada para fins de *covenants* representa a soma de empréstimos, financiamentos e debêntures (circulante e não circulante) com o valor do passivo de arredamentos mercantis para fins de *covenants* incluindo, ainda, os passivos decorrentes de instrumentos financeiros (derivativos), dívidas com partes relacionadas, avais, fianças, penhores ou garantia prestadas pela Companhia. ³Exclui movimentação de aplicações financeiras. ⁴O EBITDA ajustado para fins de *covenant* é apurado a partir do EBITDA contábil subtraído dos pagamentos das obrigações com o Poder Concedente e de arrendamento mercantil. Fontes: Santander e Santos Brasil.

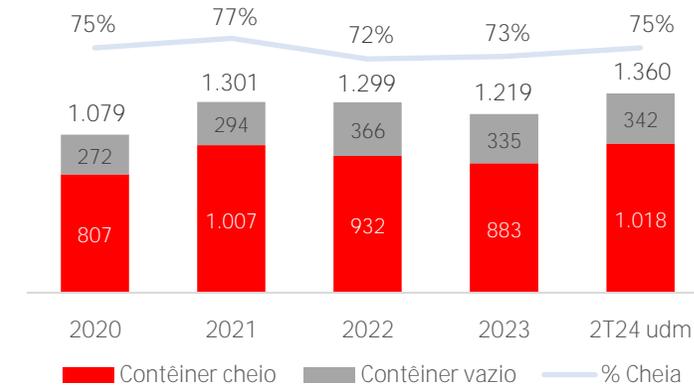
Receita Líquida (R\$ milhões)



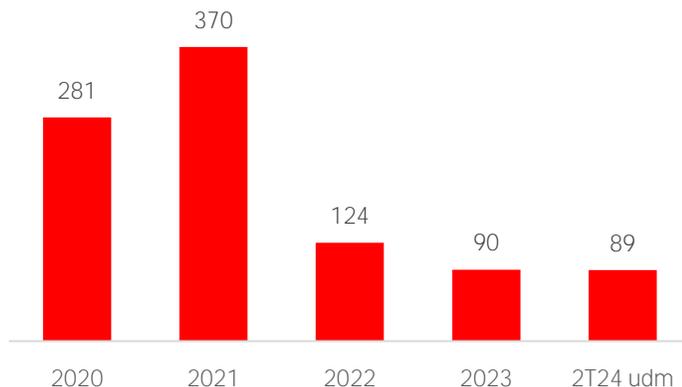
Ebitda (R\$ milhões)



Total movimentado - contêineres (milhares)



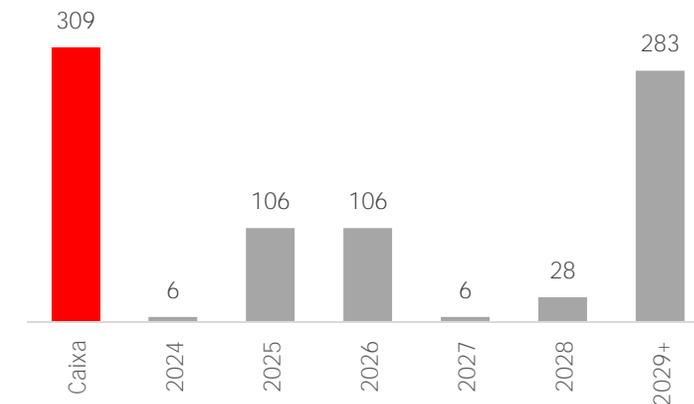
Total movimentado - Carga geral (milhares de t)



Endividamento (R\$ milhões)¹



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



2T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/24. ¹A dívida bruta ajustada para fins de *covenants* representa a soma de empréstimos, financiamentos e debêntures (circulante e não circulante) com o valor do passivo de arrendamentos mercantis para fins de *covenants* incluindo, ainda, os passivos decorrentes de instrumentos financeiros (derivativos), dívidas com partes relacionadas, avais, fianças, penhores ou garantias prestadas pela Companhia. Já o EBITDA ajustado para fins de *covenant* é apurado a partir do EBITDA contábil subtraído dos pagamentos das obrigações com o Poder Concedente e de arrendamento mercantil. Fontes: Santander e Santos Brasil.

Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital Expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/EBITDA: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

EBITDA: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem EBITDA: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em EBITDA.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (“Resolução CVM 20”).

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O Banco Santander (Brasil) S.A. (**“Coordenador”**) participa como instituição intermediária de distribuição primária, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 160, de 13 de julho de 2022, da 5ª (quinta) emissão de debêntures simples, em até quatro séries, no valor total de R\$ 2.00.000.000,00 (dois bilhões de reais), da Santos Brasil Participações S.A. (**“Devedora”**).

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.