

Francisco LoboAnalista de Crédito | Santander Credit Research
francisco.lobo@santander.com.br

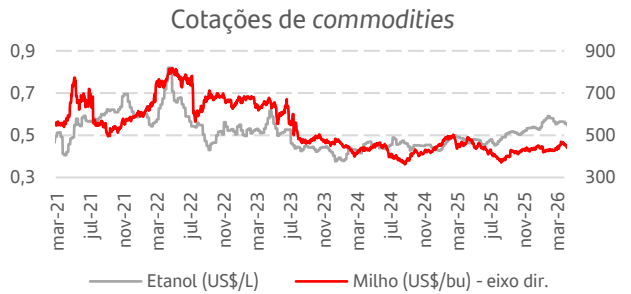
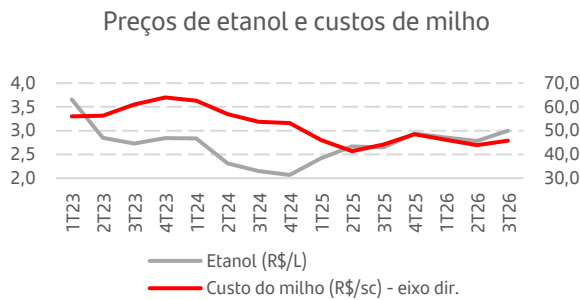
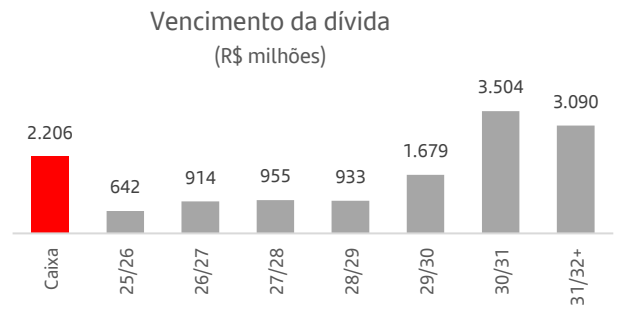
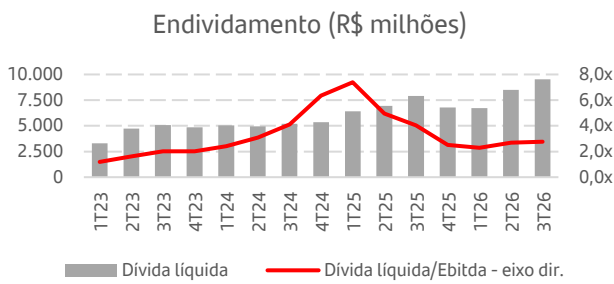
Em poucas linhas: a FS anunciou na noite de ontem (13) a assinatura de um acordo de investimentos com a Amaggi, maior empresa brasileira de grãos e fibras, que passará a deter participação acionária minoritária de 40% na companhia. A operação envolve um aporte de US\$ 100 milhões, além de uma transação secundária em valor não divulgado, e foi submetida ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) na mesma data. A conclusão do negócio permanece sujeita à aprovação regulatória. Após a entrada da nova acionista, não haverá mudanças na diretoria da FS, enquanto a Amaggi passará a indicar três dos oito membros do conselho da companhia. A transação reforça a presença estratégica da FS no Mato Grosso e deve apoiar seus planos de crescimento, com potenciais sinergias em originação de milho, logística e exportações. O acordo também prevê exclusividade para futuros investimentos da Amaggi em etanol de milho por meio da FS, após a empresa ter desfeito, em out/25, uma parceria previamente anunciada para construção de três usinas no estado. Segundo a FS, não há acordo prévio de compra e venda de milho entre as companhias, e eventuais transações seguirão condições de mercado. A operação não altera os atuais planos de expansão da FS, que segue com a construção de sua quarta usina, em Campo Novo do Parecis (MT), projeto de R\$ 2 bilhões com inauguração prevista para o fim de 2026 e capacidade anual estimada em cerca de 600 milhões de litros de etanol, elevando a capacidade total da companhia para 3,2 bilhões de litros por ano. Do ponto de vista de crédito, a FS encerrou mar/26 com relação Dívida Líquida/Ebitda de 2,8x. A companhia não possui *covenants* de alavancagem, e o aporte primário previsto na transação não deverá alterar materialmente esse indicador.

Tabela 1. Demonstrações financeiras resumidas¹

R\$ milhões	Safra 2022/23	Safra 2023/24	Safra 2024/25	3T26 udm ²
DRE				
Receita líquida	7.551	8.072	10.689	12.897
Ebitda	2.392	846	2.699	3.445
<i>Margem Ebitda</i>	32%	10%	25%	27%
Lucro líquido	877	-489	937	1.526
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	11.622	9.991	9.330	11.719
Caixa e aplicações	6.780	4.626	2.530	2.206
Dívida líquida	4.842	5.365	6.800	9.513
Patrimônio líquido	737	-335	555	249
Fluxo de caixa				
Operacional ajs. ³	979	2.361	783	1.483
Investimentos ajs. ⁴	-659	-754	-528	-956
Financiamento ajs. ⁵	691	-3.570	-2.514	-492
Variação de caixa e aplicações	1.029	-1.971	-2.074	-25
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	37%	10%	9%	10%
Caixa/Dívida CP	1,6x	4,5x	3,1x	1,8x
Dívida líquida/PL	6,6x	-16,0x	12,3x	38,2x
Dívida líquida/Ebitda	2,0x	6,3x	2,5x	2,8x

Fontes: FS e Santander.

Gráfico 1, 2 e 3. Destaques operacionais e financeiros



Fontes: FS, Bloomberg, Cepea/Esalq e Santander.

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 a minha opinião pessoal, e foram elaboradas 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 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.