

Em poucas linhas: a São Martinho é a quarta maior empresa brasileira do setor sucroenergético em volume de moagem, com capacidade de 24,5 milhões de toneladas de cana por safra. Seus negócios abrangem produção e comercialização de açúcar (52% da receita líquida na Safra 2023/24), etanol (39% da RL), energia elétrica (3%) e demais derivados da cana-de-açúcar ou do milho (2%). Possui quatro usinas em operação: São Martinho (SP), Iracema (SP), Santa Cruz (SP) e Boa Vista (GO) – usina 100% dedicada à produção de etanol (através de cana ou milho) e cogeração de energia. Os últimos resultados da empresa foram direcionados pelos elevados preços de açúcar e pelo mercado doméstico de etanol pouco atrativo, com as cotações nas Safras 2023/24 e 2024/25 inferiores ao apurado nas duas safras anteriores. Em razão dos investimentos realizados nas plantas de etanol de milho e biometano nessa conjuntura desfavorável para o etanol e de juros domésticos elevados, a São Martinho apresentou crescimento recente no endividamento, com a relação Dívida Líquida/Ebitda ajs. avançando de 1,1x em mar/24 para 1,4x em dez/24. Apesar do aumento, o indicador segue controlado, o cronograma de amortizações é alongado e a empresa possui liquidez confortável.

Pontos fortes

(i) Elevada capacidade de produção e custo-caixa inferior aos pares do setor; (ii) rentabilidade e níveis de produtividade agrícola acima da média do mercado; (iii) endividamento controlado, com cronograma de amortizações confortável.

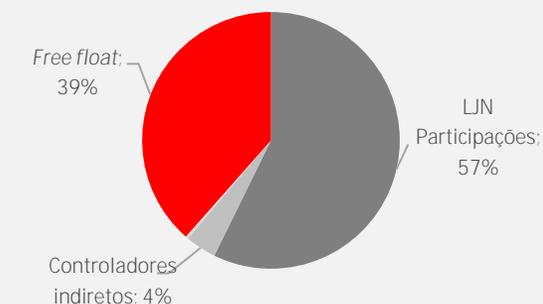
Pontos de atenção

(i) Volatilidade dos preços de *commodities* (açúcar e etanol) e da taxa de câmbio; (ii) mudanças nas tendências de consumo e comportamento da oferta; (iii) execução de projetos.

Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	SMT03
Market cap	R\$ 7,5 bi

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Local e São Martinho.

18 de fevereiro de 2025

Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A moagem de cana-de-açúcar da São Martinho é 70% proveniente de canavial próprio, enquanto o restante vem de fornecedores terceiros. Há relativa flexibilidade entre açúcar e etanol: a capacidade máxima de produção de açúcar é de 50% da moagem, enquanto a de etanol é de 65%. Desde a Safra 2023/24, a empresa também vêm produzindo etanol de milho e demais coprodutos a partir da Usina Boa Vista (GO), frente que representou 8,7% da receita nos últimos 12 meses. Os custos de produção do grupo se referem majoritariamente aos gastos com produção agrícola, como insumos e transportes, e compra de cana para a parcela da moagem adquirida de terceiros. Já a receita pode ser simplificada pela função entre o volume de etanol e açúcar vendido e os preços praticados no mercado.

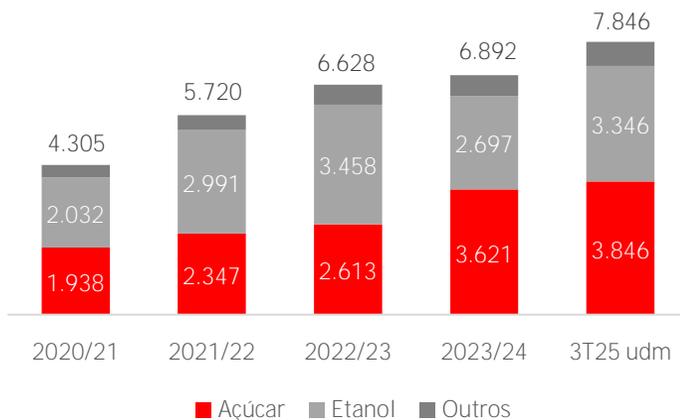
Os últimos resultados da empresa foram direcionados pelos elevados preços de açúcar e pelo mercado doméstico de etanol pouco atrativo, com as cotações nas Safras 2023/24 e 2024/25 inferiores ao apurado nas duas safras anteriores. Também houve queda de volume de moagem nesta safra em razão da seca severa, ainda que em magnitude inferior ao restante da região Centro-sul, justificado pelos investimentos realizados e crescimento da área plantada. É esperado que a dinâmica favorável para o açúcar se mantenha na próxima safra, com mais de 80% da produção fixada em valor médio de R\$ 2.556/t (data-base em dez/24), assim como ligeira recuperação nos preços de etanol.

Em razão dos investimentos realizados nas plantas de etanol de milho e biometano nessa conjuntura desfavorável para o etanol e de juros domésticos elevados, a São Martinho apresentou crescimento no endividamento nesta safra, com a relação Dívida líquida/Ebitda ajs. avançando de 1,1x em mar/24 para 1,4x em dez/24. Apesar do aumento, o indicador segue controlado, o cronograma de amortizações é alongado e a empresa possui liquidez confortável.

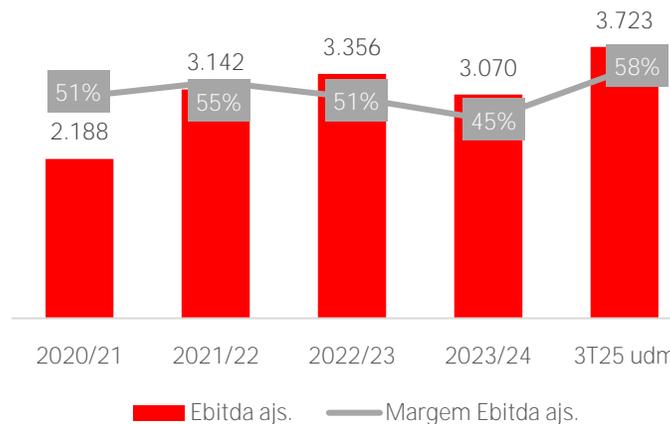
R\$ milhões	2021/22	2022/23	2023/24	3T25 udm
DRE				
Receita líquida	5.720	6.628	6.892	7.846
Ebitda ajustado	3.142	3.356	3.070	3.829
Margem Ebitda ajustada	55%	51%	45%	49%
Lucro líquido	1.481	1.016	1.476	1.079
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	5.888	6.624	6.537	8.457
Caixa e aplicações financeiras	2.984	3.117	3.222	3.323
Dívida líquida	2.904	3.507	3.315	5.134
Fluxo de caixa				
Operacional ajs. ¹	3.045	2.721	3.541	3.734
Investimentos ajs. ²	-2.472	-2.576	-2.488	-2.716
Financiamento ajs. ³	975	-306	-1.114	367
Outras variações	71	293	166	250
Variação de caixa e aplicações financeiras	1.620	133	105	1.635
Indicadores operacionais				
Moagem de cana (mil t)	19.899	20.024	23.067	21.788
Etanol comercializado (mil m ³)	885	1.007	1.108	1.322
Açúcar comercializado (mil t)	1.326	1.205	1.463	1.539
Preço médio - açúcar (R\$/t)	1.769	2.168	2.476	2.498
Preço médio - etanol (R\$/m ³)	3.381	3.434	2.434	2.532
Indicadores financeiros				
Caixa/Dívida CP (x)	5,1	3,0	2,9	2,7
Dívida líquida/PL (x)	0,5	0,6	0,5	0,8
Dívida líquida/Ebitda ajs. (x)	0,9	1,0	1,1	1,3

O exercício fiscal da São Martinho se refere ao ano-safra da cana-de-açúcar: na região Centro-Sul do Brasil, a safra de cana-de-açúcar abrange o período de colheita, entre abril e dezembro, e a entressafra, entre janeiro e março. Portanto, a Safra 2023/2024 se refere ao período entre abril de 2023 e março de 2024.

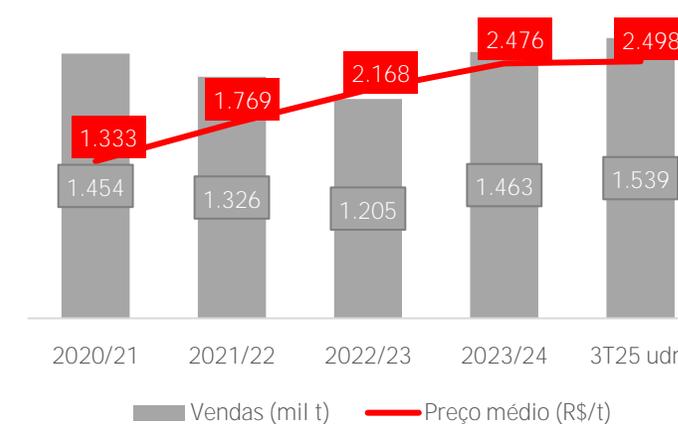
Receita Líquida (R\$ milhões)



Ebitda (R\$ milhões)



Açúcar



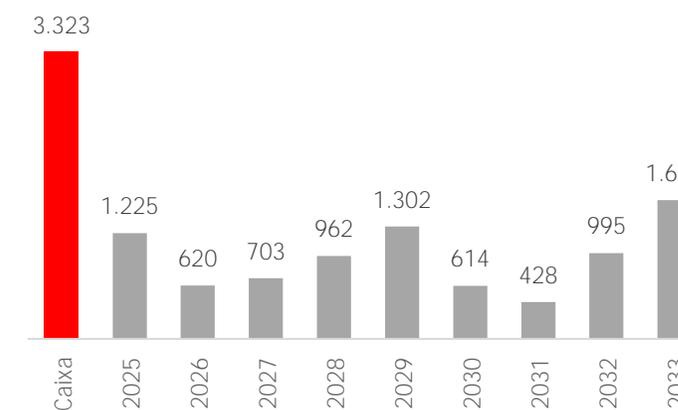
Etanol



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



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 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.