

Em poucas linhas: a Raízen é uma companhia integrada de energia, líder mundial no setor sucroenergético em moagem de cana e segunda maior distribuidora de combustíveis do Brasil (cerca de 20% de *market share*). Foi criada em 2011 ao agrupar os ativos sucroalcooleiros e de distribuição de combustíveis da Cosan e das operações brasileiras da Shell. Divide-se em três segmentos operacionais: (i) Mobilidade (76% da receita dos últimos 12 meses encerrados em set/24), que realiza a comercialização e distribuição de combustíveis e lubrificantes no Brasil, a operação de lojas de conveniência Shell Select e OXXO, e, na Argentina e Paraguai, refino e distribuição de combustíveis e lubrificantes; (ii) Açúcar (15%), atuante em produção, comercialização, originação e *trading*; e (iii) Renováveis (9%), responsável pela produção, comercialização, originação e *trading* de etanol e bioenergia. No primeiro semestre da Safra 2024/25, observou-se crescimento significativo da alavancagem de 1,3x para 2,6x, explicado pela estratégia de priorizar preços em detrimento de volumes e desvalorização do real frente ao dólar em meio ao intenso ciclo de investimentos. É esperada desalavancagem gradual decorrente da melhor dinâmica de capital de giro, redução do ritmo de *capex* e maiores volumes de venda, embora o indicador deva permanecer elevado. A gestão vocalizou intenção de acelerar a redução do endividamento através da menor distribuição de dividendos e venda de ativos. Suas emissões não possuem *covenants* de alavancagem.

### Pontos fortes

(i) Líder mundial em moagem de cana e segunda maior de distribuidora de combustíveis no Brasil; (ii) importância estratégica para os acionistas; (iii) previsibilidade da geração de caixa (distribuição de combustíveis); e (iv) forte posição de liquidez.

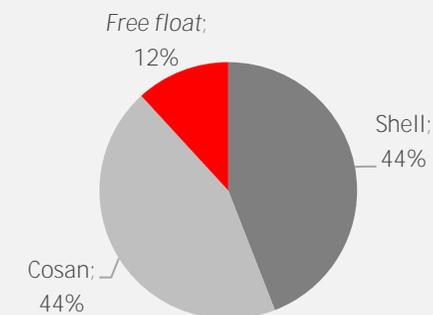
### Pontos de atenção

(i) Endividamento elevado; (ii) intenso ciclo de investimentos; (iii) volatilidade dos preços de combustíveis e da taxa de câmbio; e (iv) mudanças nas tendências de consumo e comportamento da oferta.

### Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P / AA+(bra) – Fitch / AAA.br – Moody's Local
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 2 da B3
Tickers	RAIZ4
Market cap	R\$ 3,0 bi

### Composição acionária



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

23 de dezembro de 2024

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

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

O setor de distribuição de combustíveis no Brasil é beneficiado pela dependência significativa do modal rodoviário (60% do transporte de bens e 90% do transporte de pessoas) e pela considerável e crescente frota de veículos. Além disso, há significativa concentração do mercado de postos bandeirados entre três grandes *players*. Por outro lado, a estabilidade da geração de caixa dessas empresas é compensada por margens operacionais baixas (inferior a 5%). Já a indústria canavieira, fornecer retornos maiores, embora seja afetada pela volatilidade dos preços de açúcar e etanol e sujeita às condições climáticas. Portanto, o segmento de Mobilidade da Raízen, que abrange majoritariamente revenda de combustíveis, é o mais representativo em receita (superior a 75%), ainda que, dada a diferença de margens, a quebra das duas frentes de atuação no Ebitda seja mais igualitária.

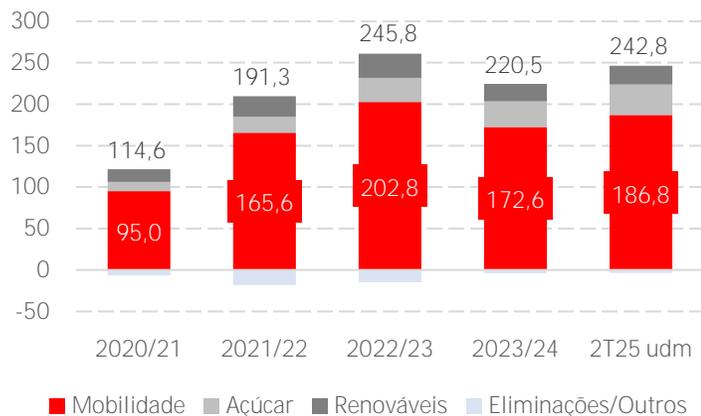
Desde seu IPO em agosto de 2021, a Raízen mais do que dobrou seu volume anual de investimentos, que foram direcionados principalmente para a construção das plantas de etanol de segunda geração e manutenção agroindustrial. Ao mesmo tempo, os últimos resultados da empresa foram marcados por elevados preços de açúcar e pelo mercado doméstico de etanol pouco atrativo.

No primeiro semestre da Safra 2024/25, observou-se crescimento significativo do endividamento, explicado pela estratégia de priorizar preços em detrimento de volumes e desvalorização do real frente ao dólar em meio ao intenso ciclo de investimentos. Como consequência, a relação Dívida líquida/Ebitda ajs. avançou de 1,3x para 2,6x. É esperada desalavancagem gradual à frente decorrente da melhor dinâmica de capital de giro, redução do ritmo de investimentos e maiores volumes de venda, embora o indicador deva permanecer elevado. A gestão vocalizou intenção de acelerar a redução do endividamento através da menor distribuição de dividendos e venda de ativos. Lembra-se que a empresa possui posição de liquidez confortável, cronograma de amortizações alongado e boa bancabilidade. Suas emissões não possuem *covenants* de alavancagem.

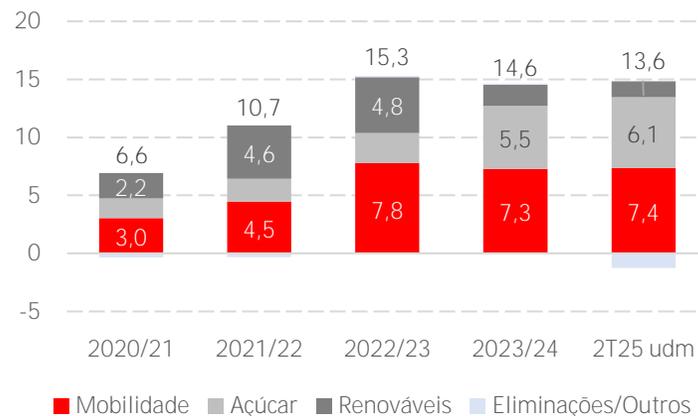
R\$ bilhões	2021/22	2022/23	2023/24	2T25 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	191,3	245,8	220,5	242,8
Ebitda ajustado	10,7	15,3	14,6	13,6
Margem Ebitda ajustada	5,6%	6,2%	6,6%	5,6%
Lucro líquido	3,1	2,4	0,5	0,8
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	22,3	29,5	35,6	49,7
Caixa e aplicações financeiras	8,3	8,9	15,9	12,4
Dívida líquida	14,0	20,5	19,7	37,4
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional ajs. <sup>1</sup>	11,5	10,0	18,0	12,4
Investimentos ajs. <sup>2</sup>	-10,7	-11,3	-12,0	-12,4
Financiamento ajs. <sup>3</sup>	2,8	1,7	1,0	5,1
Outras variações	-2,0	0,2	0,0	0,4
Variação de caixa e aplicações financeiras	1,7	0,6	7,0	5,5
<b>Indicadores operacionais</b>				
Moagem de cana (mm t)	76,2	73,5	84,2	83,6
Destinada ao açúcar	51%	50%	53%	51%
Destinada ao etanol	49%	50%	47%	49%
Venda de combustíveis (mm m <sup>3</sup> )	34,0	35,0	35,1	34,8
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	7%	16%	17%	23%
Caixa/Dívida CP (x)	5,3	1,8	2,6	1,1
Dívida líquida/Ebitda ajs. (x)	1,3	1,3	1,3	2,6
Dívida líquida/PL (x)	0,6	0,9	0,9	1,7

O exercício fiscal da Raízen 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.

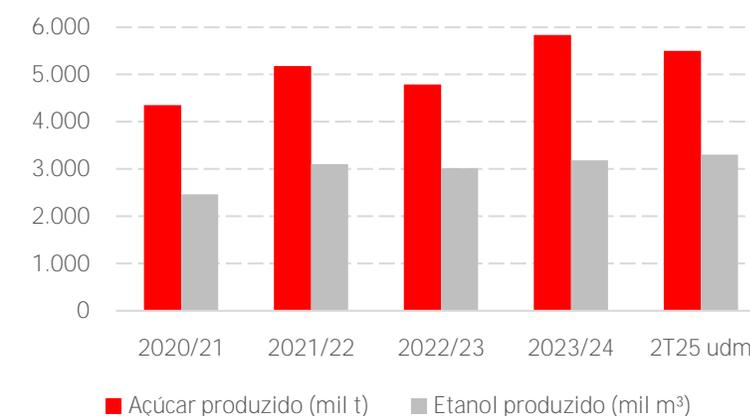
Receita Líquida (R\$ bilhões)



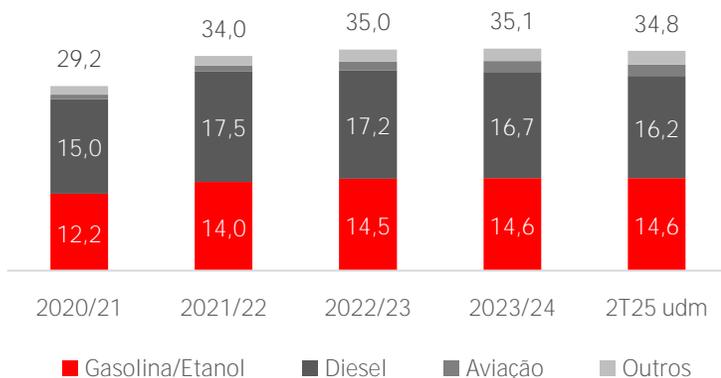
Ebitda ajustado (R\$ bilhões)



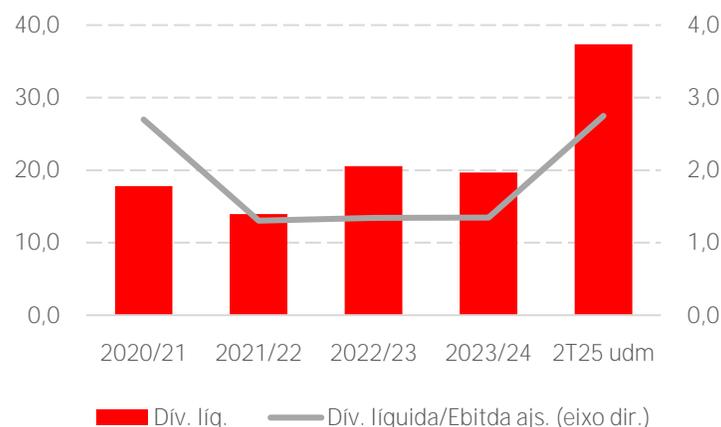
Renováveis e Açúcar



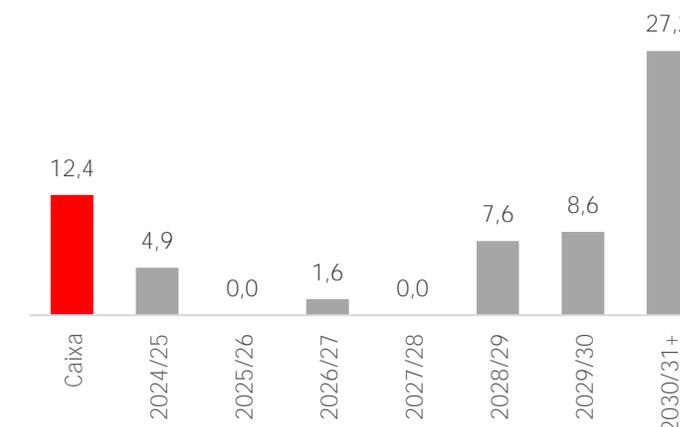
Mobilidade  
Volume vendido (mm m³)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



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.