

São Martinho (SMTO3): resultado do 3T20

EBITDA 8% acima das estimativas: execução comercial como destaque novamente

Os resultados do ano fiscal do 2T21 reforçaram a estratégia da SMTO de continuar antecipando vendas futuras de açúcar (12% acima de nossa estimativa), refletindo melhores condições de preço vs. etanol e a maximização da produção (49% no trimestre). Isso, juntamente com o clima seco que contribuiu para um ritmo acelerado de moagem (+ 6% no acumulado do ano), ajudou os custos unitários a permanecerem baixos (-8% a/a e -6 a/a para açúcar e etanol, respectivamente nos 6 meses de 2021) e explicam o forte EBITDA de R\$ 543 milhões (forte margem de 51,5%). A SMTO também sacou tranches adicionais de indenizações do governo, aumentando os ganhos para R\$ 332 milhões e ajudando a reduzir a alavancagem para 1,4x (-0,1x t/t), apesar do capital de giro e câmbio desfavoráveis.

Hedging a toda velocidade para garantir margens mais fortes por mais tempo

Embora os resultados trimestrais raramente sejam representativos das finanças anuais das empresas de Açúcar & Etanol, as atuais posições de hedge da SMTO destacam tendências importantes, em nossa opinião. Com quase 100% da produção de açúcar esperada da safra atual protegida em R\$ 1,4 mil / ton (+ 25% vs. os preços realizados da safra passada) e 45% para a safra 21/22 (a R\$ 1,5 mil / ton), acreditamos que a estratégia da administração deve garantir retornos bastante decentes à frente. A questão agora é: quanto os preços ainda podem subir?

Retomando os investimentos e a distribuição de JCP... de volta aos negócios normalizados?

A SMTO retomou os projetos de expansão que devem somar ~R\$ 200 milhões na safra atual e na próxima, bem como o início dos investimentos em projetos de cogeração (+ R\$ 35 milhões até março), que foram paralisados devido à pandemia. Dado o histórico de alocação seletiva de capital da SMTO, isso pode indicar que a administração está agora muito mais confiante de que o pior já passou. O anúncio de JCP de R\$ 120 milhões (1,6% de rendimento) é outra prova disso, embora ainda abaixo do potencial total de payout.

Jogando de acordo com o manual, mas ainda Neutro devido aos fundamentos mistos dos preços de Açúcar & Etanol

Ainda acreditamos que a ação possa ficar limitada pelos próximos 12 meses com base nos fundamentos dos preços de Açúcar & Etanol. Sim, uma recuperação nos preços do petróleo poderia representar riscos de alta para nos sas estimativas, mas com os preços do etanol ainda com um desconto de 23% em

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 (SMTO3)

Data	10/11/2020
Ticker	SMTO3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	25,0
Preço (R\$)	22,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

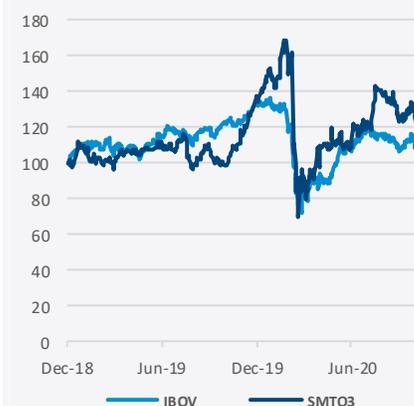
Market Cap. (R\$ mn)	7.724,16
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	31,94

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	10,8x	13,3x
EV/EBITDA	4,5x	4,5x

Stock Performance:

Novembro (%)	5,9%
LTM (%)	20,9%



relação ao açúcar equivalente, continuamos vendo espaço limitado para outra alta do preço do açúcar com base no fornecimento do Brasil. Negociando muito em linha com a média histórica baseada em múltiplos de rendimento do FCF, permanecemos Neutros.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,1	19,1	17,0	17,0	16,2
EV/EBITDA	6,0	4,4	4,5	4,5	4,3
P/L	25,6	11,8	10,8	13,3	14,2
Dividend Yield %	1,8	1,1	0,7	4,2	4,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	3.360	3.694	4.393	4.276	4.355
EBITDA	1.645	1.857	2.197	2.141	2.167
Lucro Líquido	314	638	715	583	545
LPA (R\$)	0,90	1,84	2,07	1,68	1,57
DPA líquido (R\$)	0,23	0,16	0,92	1,03	1,43
Dívida Líquida/Caixa	-2.402	-2.879	-2.177	-1.921	-1.719

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\$ 22,30, em 09 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Revisão dos resultados

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	920	905	767	1.021	2%	20%	-10%
CPV	-589	-629	-538	-701	-6%	9%	-16%
Lucro Bruto	331	276	229	320	20%	45%	4%
Despesas de Vendas	-42	-54	-37	-45	-23%	13%	-7%
Desp. Gerais e Administrativas	-60	-61	-51	-56	0%	18%	700%
+/- outros	393	9	0	2	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT	622	171	141	221	264%	342%	182%
Depreciação	308	300	267	365	3%	16%	-16%
EBITDA	930	471	407	586	97%	128%	59%
Hedge ajustado / Ativos biológicos	-8	0	9,1	-11	n.m.	n.m.	-29%
Despesas não recorrentes	-379	0	4,0	6	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA ajustado (ex- IFRS16)	474	438	387	491	8%	23%	-3%
EBITDA ajustado	543	471	420	581	15%	29%	-7%
Resultados Financeiros	-150	-120	-80	-73	26%	88%	107%
EBT	473	51	61	149	832%	673%	218%
(-) Minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
(-) Imposto de Renda	-141	-13	1	-33	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro Líquido	332	38	62	116	772%	435%	187%
Margem Bruta	36,0%	30,5%	29,8%	31,3%	5,5 p.p.	6,2 p.p.	4,7 p.p.
Margem Operacional	67,6%	18,9%	18,3%	21,6%	48,8 p.p.	49,3 p.p.	46,0 p.p.
Margem EBITDA ajustada (ex- IFRS16)	51,2%	48,4%	50,3%	47,9%	2,9 p.p.	1,0 p.p.	3,4 p.p.
Margem EBITDA ajustada	58,6%	52,1%	54,6%	56,6%	6,6 p.p.	4,0 p.p.	2,0 p.p.
Margem Líquida	36,1%	4,2%	8,1%	11,3%	31,9 p.p.	28,0 p.p.	24,8 p.p.

Fonte: Empresa / BTG Pactual

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 à 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 o 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 investimento, 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, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e 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