

**Operador:** Boa tarde, senhoras e senhores, e obrigado por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da São Martinho S/A para a discussão dos resultados referentes ao 4T da safra 25/26.

Participam hoje conosco o Sr. Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores; e John Graham, Gerente de RI, e equipe de RI da São Martinho.

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela internet no site [www.saomartinho.com.br/ri](http://www.saomartinho.com.br/ri). Os participantes poderão escolher qual idioma da apresentação desejam visualizar. Na parte superior da tela, duas abas aparecerão com as opções.

Informamos que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para investidores e analistas, quando mais instruções serão fornecidas.

Informamos que algumas informações contidas neste *conference call* podem ter projeções ou afirmações sobre expectativas futuras. Tais informações estão sujeitas a riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas que podem fazer com que tais expectativas não se concretizem ou sejam substancialmente diferentes do que era esperado.

Agora, gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato, que iniciará a conferência. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:**

Boa tarde a todos. Obrigado pela participação no call de resultados da São Martinho referente ao 4T da safra 25/26 e encerramento do exercício fiscal.

Indo diretamente para a página 3, a gente tem os principais pontos que a gente queria tratar nesse call, começando pelos destaques financeiros do trimestre; a margem por produto; o encerramento do ano da operação de milho; a questão de mercado; de preço de açúcar e de etanol; os dois fatos relevantes que a gente divulgou na data de ontem em relação ao *guidance* de produção e o *guidance* de

CapEx; e, por fim, o endividamento da Companhia, como encerrou e o que a gente está esperando para o próximo exercício.

Bom, destaque financeiro. A gente teve um trimestre bastante forte do ponto de vista de volume de vendas, crescendo o volume de vendas de açúcar da ordem de 32% e o volume de vendas de etanol da ordem de 37%, com melhores preços de etanol em relação ao 4T do ano passado e um preço menor de açúcar, 11% em relação ao trimestre passado. Isso fez com que o nosso EBITDA crescesse ali, em relação ao trimestre passado, 41%, nosso EBIT 98%, com uma margem chegando no EBITDA próximo a 49% e um EBIT de 22%.

Tivemos aqui no trimestre dois efeitos importantes, que foram: a marcação do ativo biológico, de R\$ 139 milhões, um efeito contábil, sem ser feito caixa, então a gente exclui esse efeito aí desse item do lucro caixa, e com isso o nosso lucro caixa encerra aí no 4T26 da ordem de R\$ 338 milhões, um crescimento aí importante em relação ao trimestre passado.

O destaque importante aqui do etanol, além do etanol de cana, foi o etanol de milho também, que é um etanol com uma margem maior. Dado que é o etanol anidro, a gente vai estar destacando isso no slide exclusivo aí para etanol de milho.

Margem por produto olhando agora encerramento de safra e olhando só o negócio de cana-de-açúcar. Açúcar, a gente encerra o ano com uma margem de 18%, o custo caixa aqui a gente está incluindo 100% do nosso CAPEX de manutenção. Na comparação ano contra ano, esse custo cai 7%, principalmente por conta do preço do Consecana. Dado que os preços caíram, a gente tem o impacto do Consecana reduzindo esse custo.

Apesar da gente ter uma menor alavancagem operacional por conta da menor produtividade, a gente conseguiu reduzir esse custo caixa, que ajudou a manter a margem no caso do açúcar. A nossa expectativa é que esse custo caixa caia ali mais uns 7%, pelo menos, no próximo exercício. A gente vai falar um pouco disso quando a gente olhar o *guidance* de CAPEX, nos slides finais.

No caso do etanol, a gente teve uma margem melhor que no ano passado, dado que no ano passado a margem foi muito ruim, mas ainda a margem desse ano foi 6,8. Foi melhor, mas ainda muito baixa para o capital investido todo no negócio de etanol de cana, e essa melhora de margem foi resultado aí de um melhor preço de etanol dado uma estratégia aí muito de carregamento desse etanol para vender, grande parte dele, na entressafra. A gente carregou ali da ordem de 40% para estar vendendo esse etanol no final da safra, o que propiciou preços melhores e, com isso aí, a gente ampliou essa margem para 6,8%.

Na sequência, a gente tem aqui a planta de etanol de milho. Foi um ano muito bom para a planta de etanol de milho. A gente atingiu ali uma produção de 521 mil toneladas de milho, em linha com o nosso *guidance*. O custo de milho foi R\$ 53 por

saca. Esse número foi 7% inferior do que foi no ano passado. A gente, com isso, teve uma eficiência melhor também na extração de milho, 2% melhor do que ano passado. Então, a gente teve custo menor de milho, maior eficiência, preços melhores de etanol e também preços melhores de DDG em toda a safra. E aí, o resultado dessa combinação foi ali um resultado de milho crescendo, no ano, 76%, no caso do EBITDA indo para R\$ 400 milhões e o EBIT indo para R\$ 374 milhões, com uma margem EBIT de 36%.

Lembrando aqui que, nesse caso específico do P&L do milho, a gente não coloca o custo de energia que a gente compra, entre aspas, aqui gerencialmente da planta de etanol de cana, que, se a gente tivesse comprado esse energia a mercado ou tivesse originado cavaco, teria agregado ali alguma coisa da ordem de R\$ 70 milhões, R\$ 60 a 70 milhões a mais no nosso custo. Então, dada a competitividade que essa planta tem, se fosse uma planta *standalone* aqui, a gente estaria com um custo um pouco maior e uma margem pior.

No trimestre aqui – a exemplo da estratégia que a gente fez no etanol de cana também, a gente fez para o etanol de milho, apesar de o etanol de milho ser predominantemente anidro, mas a gente acabou carregando um pouco mais – os volumes foram bem maiores, a gente cresceu ali, na comparação trimestre contra trimestre, em 50% o volume vendido de receita líquida, sendo que 60% de etanol, e aí com isso você tem ali um crescimento importante tanto no EBITDA como no EBIT do etanol de milho.

Na data de março, nós tínhamos um volume de compras de milho da ordem de 309 mil toneladas a um preço médio próximo a R\$ 54 por saco. Esse preço é muito parecido do que passou no meu resultado do ano passado. As compras continuam acontecendo, a gente continua comprando para totalizar os 500 mil toneladas de milho que eu vou estar moendo essa safra. Os preços estão subindo, a gente está percebendo que pode ser que tenha uma quebra um pouco maior de milho na região, mas nada que efetivamente perca muito esse preço médio da safra inteira, dado que a gente já comprou um volume importante já para a safra.

Mas os preços estão piores na região de Goiás, Mato Grosso, então quem não tiver com um *hedge* feito ou tiver um pouco atrasado, deve estar pressionando um pouco a margem desses *players*. A gente já tem um volume bastante importante aí para estar *hedgado*, já protegido e a parte de custo não vai ser um problema para o próximo ano.

Falando um pouco de mercado de açúcar, a gente fechou aqui na 26/27, em março, com 594 mil toneladas de *hedge* feito a um preço de R\$ 2.100 por tonelada, aproximadamente. Esse preço é R\$ 200-250 a menos (de cana própria, né) do que quando a gente olha a cana própria *hedgada* no ano passado. Isso é resultado principalmente da forte queda do preço de açúcar que a gente vem observando ao longo dos últimos 12 meses.

Vocês perceberam que, no nosso *guidance* de produção, a gente não está dando *guidance* de produto específico. É uma decisão que a Companhia vai estar fazendo ao longo da safra, obviamente olhando o melhor resultado para a empresa, mas o fato é que, hoje, se a gente olhar a tela de março, a gente consegue *hedgear* o açúcar no melhor preço, ali na casa de R\$ 1.900-1.950, que é o melhor preço.

Então, a gente está tentando carregar o máximo possível de açúcar para telas um pouco mais longas do estoque remanescente ali que a gente tem para estar *hedgando*.

A expectativa aí, o consenso de mercado, é que o Brasil faça 41 milhões de toneladas de açúcar, um crescimento aí da ordem de 1-2% em relação ao ano passado. É uma safra maior do ponto de vista de moagem e cana. A Índia deve estar caindo produção, e a Índia idem. Realmente, os preços de açúcar eram para estar em outro patamar, dado aí que você tem ali um déficit meio contratado.

O que pode acontecer é que parte do etanol – a gente vai ver no próximo slide ali uma produção de etanol de cana aumentando bastante, uma mudança de mix, que é a previsão inicial – pode acontecer que o mercado esteja precificando que parte desse mix migre para açúcar e, com isso, você tenha um pouco mais de açúcar do que esses 41, talvez explique uma parte da razão pela qual o preço seja tão pressionado. Mas as coisas não se conversam, esse preço de R\$ 0,16 não conversa ali com o *supply demand* de açúcar no mercado para a safra 26/27.

A gente fixou aqui no mínimo possível, dentro de uma coerência e de uma estratégia de *hedge*, para proteger um pouco a margem. Com aquela queda de custo que eu mencionei, da ordem de 7%, o meu custo de açúcar fica ali em torno de R\$ 1.750 mais ou menos por tonelada. Eu estou fixado a R\$ 2.100, ainda assim eu tenho uma margem, e isso já contando esse custo caixa com todos os impactos de aumento de custo de fertilizante, aumento de custo de diesel na comparação ano contra ano, etc., ainda tem uma margem, mas eu diria assim que a São Martinho é uma das poucas empresas que tem margem hoje, porque os custos estão muito altos e a nossa margem vem muito ancorada no aumento de produtividade e eficiência do que qualquer outra coisa.

Bom, indo para o mercado de etanol, aqui a gente tem um cenário de preços, que a gente vem observando, a partir de abril, bastante desconexo com a realidade do mercado de petróleo. A gente vê ali, quando a gente olha abril contra maio, no acumulado dos 12 meses, um preço de petróleo que subiu 40% em reais, o preço de etanol caindo 17%. É algo que é complexo de entender, mas aqui explica um pouco essa queda de abril e maio agora, bastante importante, por conta dessa expectativa inicial aqui de uma forte produção de etanol no Centro-Sul. A estimativa da Datagro aqui é que cresça ali próximo a 38 bilhões de litros no Centro-Sul, sendo que parte vem da cana, aumentando ali para 26,8 bilhões, e uma parte relevante do milho chegando a 11,8 bilhões de litros.

O etanol de milho, a grande maioria das usinas de etanol de milho não tem um volume de tancagem muito grande para estocar, para carregar a safra. Tem, sim, armazém de milho, mas não tem um estoque grande para carregar o etanol. Então, produziu, vendeu. Então, acaba pressionando muito no começo da safra.

Os preços do etanol na bomba já começam, nas últimas semanas, a refletir um pouco essa queda que a gente observou nas usinas, então a gente percebe ali a paridade em alguns locais muito próxima a 60%, isso deve estimular bastante, ativar bastante a demanda para subir em algumas regiões do Brasil até acima de 30% da frota consumindo etanol – é isso que a gente espera. A gente tem ali uma série de subvenções de gasolina, a gente não espera que, pelo menos até outubro, o preço da gasolina na bomba suba, então não é uma expectativa nossa, mas o fato de você ter um preço de etanol bastante barato e o consumidor, olhando essa questão de preço mais barato, deve estar racionando o consumo, e esse excesso de oferta deve estar rapidamente consumindo aqui e a gente deve ter uma safra parecida do que foi no ano passado, onde você tem ali preços melhores mais para o final da safra, outubro, novembro, tá? É isso um pouco que a gente vai estar acompanhando aqui.

A São Martinho tem um volume de capacidade de estocagem grande de etanol e tem também um custo de capital de giro bastante interessante, é um custo de capital de giro próximo à CDI, então a gente tem essa combinação de estoque mais custo à CDI, que dá um pouco mais de fôlego para a gente estar carregando o estoque a um custo mais razoável. Então, essa análise é feita semanalmente e a decisão de vender ou não também.

Reforço que no 1T a gente vendeu, ali em abril, na primeira quinzena de abril, bastante etanol da nossa produção e do que a gente tinha de estoque antes do preço cair bastante, mas depois a gente parou um pouco e está vendendo só o referente a contrato, porque realmente os preços estão num patamar aqui que não fazem o menor sentido.

Bem, indo agora para os dois slides finais aqui do *guidance*, a gente soltou ontem o *guidance* de produção, então nossa estimativa aqui, desse ano, é que cresça na cana-de-açúcar em 10.7% o volume de ETR produzido, numa combinação de 8% da moagem indo para 23,6 milhões de toneladas e 2,5% ATR. Isso aqui é uma combinação ali de maior produtividade em TCH, maior ATR e também uma maior área colhida por conta do ativo biológico do projeto da Santa Elisa, que a gente adquiriu em julho do ano passado.

Lembrando que área colhida e área tratada devem subir a mais ou menos 5% esse ano por conta desse projeto. E esse projeto, esse ano, ele pega mais ou menos só metade do potencial. Como tinha muita área que estava em repouso, não tinha área plantada, a gente plantou, e tinha muita área que precisava ser tratada ainda e não estava com canavial em pleno potencial, de um potencial ali da ordem de 900 mil toneladas mais ou menos, a gente está colhendo umas 400 mil toneladas esse ano

e o potencial total (dos 900) vai acontecer no ano que vem. Então, ano que vem a gente espera um crescimento importante dessa área da Santa Elisa.

Milho. Essa queda aqui da produção de milho, da estimativa do *guidance*, é basicamente porque eu preciso de mais tempo aqui de entressafra do milho por conta da segunda fase do projeto que a gente começa no ano que vem. Então, para fazer as interligações da nossa planta de etanol de cana com a planta de etanol de milho, eu preciso parar as duas plantas por mais dias, por mais semanas, então eu tenho que, efetivamente, parar a planta de milho um pouco antes, então eu não vou conseguir moer a mesma quantidade de milho que eu moí na safra passada. Então, esse é o lado ruim aqui do projeto, vai, vamos assim dizer. Não é muita coisa, é 5%, mas isso impacta o etanol um pouco mais. O etanol cai ali 5% e o DDG cai 3%.

A gente está tentando recuperar essa produção de etanol um pouco no ganho de eficiência aqui no dia a dia. Talvez dê para recuperar uma parte, não dá para prometer, mas, assim, a melhor estimativa que a gente tem hoje é ali produzir um pouco menos, mas é pela razão exclusiva das interligações que precisam ser feitas aí e um pouco de mais tempo para parar a planta de milho plugar para a segunda fase – que lembrando que a segunda fase do milho ela vai chegar em 1,1 milhão de toneladas de milho processado por ano.

E aí, por fim, para abrir para perguntas, a gente colocou ali o *guidance* de CAPEX. O CAPEX de manutenção, que envolve ali trato cultural, plantio, manutenção de entressafra, a gente está tem um *guidance* de R\$ 2 bilhões, é um aumento de 1,3%. Lembrando que esse *guidance* tem maior área de plantio, maior área de trato, você tem aqui inflação de mão de obra (porque dentro desses processos agrícolas aqui você tem mão de obra, então tem inflação), você tem aqui também inflação de fertilizantes (que a gente tem ali hoje um 60% *hedgado* no preço mais barato, mas a gente está sendo impactado por 40% do restante).

Então, esse esforço de um 1,3% aqui – eu li alguns relatórios aqui que de *sell-side* dizendo que a gente estava com um *guidance* de CAPEX mais alto do que o esperado – ele, assim, tem mais área, tem inflação, ele tem mais moagem para o próximo ano, o próximo ano a gente está movendo ali pelo menos mais 500 mil toneladas por conta desse projeto da Santa Elisa, e o CAPEX de hoje é para moer no ano que vem. Então, assim, aqui já tem muito ganho operacional de eficiência dentro dessa conta. É que, infelizmente, a gente tem inflação e a gente conseguiu absorver o máximo possível aqui, então ficou na casa de R\$ 2 bilhões.

Melhoria operacional, aqui é uma combinação de vários projetos, entre eles colhedoras mais eficientes, colhedoras de duas linhas, tratores que gastam menos diesel (que precisavam ser trocados porque estavam com uma idade média muito alta e estavam perdendo eficiência e aumentando muito a manutenção), então aqui foi no limite o que dava para fazer. E, por fim, R\$ 800 milhões, que é exclusivamente na segunda fase do etanol de milho, não tem CAPEX adicional para nenhum outro

projeto. Aqui esse CAPEX basicamente conclui o projeto de etanol de milho, deve sobrar muito pouca coisa para o próximo ano.

O desembolso que a gente colocou no fato relevante, que ele é um pouco diferente o cronograma, o que acontece muitas vezes é que o cronograma de desembolso financeiro é diferente do cronograma do desembolso que é ativado, porque muitas vezes eu ativo o imobilizado, mas eu fico com Contas a Pagar com o fornecedor, que eu pago depois, quando o projeto começa a rodar. Então, tem esse descasamento muitas vezes entre o que é ativado e o que de fato é desembolsado. Mas aqui, com esse ativo de R\$ 800 milhões mais o que eu já ativei, praticamente já concluiu quase todo o projeto, sobra muito pouco para fazer no próximo ano.

Bem, acho que esses são os principais pontos aqui do ano e do trimestre. Vamos abrir para perguntas aqui. Obrigado por enquanto.

### **Sessão de Perguntas e Respostas**

**Operador:** Obrigado. Agora daremos início à sessão de perguntas e respostas.

**Leonardo Alencar, XP:** Olá, Felipe, boa tarde. Obrigado por pegar a minha pergunta. Antes de mais nada, eu agradeço o nível dos detalhes, já ajuda bastante na granularidade.

Queria só começar com a questão do açúcar. Então, vocês andaram no *hedge* do açúcar, nossas estimativas aí são por volta de 40%, então se puder passar um pouco da altura que seria talvez um mix diferente, mas o que seria a estratégia então para frente em relação ao *hedge* do açúcar? Eu entendo que, olhando a conversa que a gente teve ali no Q3, a gente tinha comentado de realmente preços mais altos do etanol, então você poderia ter uma porcentagem de *hedge* menor do açúcar, mas agora a gente viu aí uma queda dentro do esperado do etanol. Então, eu queria ouvir um pouco de você se você acha que a velocidade de queda no começo da safra foi dentro do esperado ou um pouco diferente.

Então, o que seria mais ou menos a estratégia de *hedge* para o açúcar para esse ano? Até porque foi muito falado que diversos *players* não estavam *hedgeados*, o setor todo pelo menos *hedgeado* esse ano, e teve um *price action* um pouco mais forte para o açúcar recentemente e que, aparentemente, houve uma oportunidade de travar mais. Então, a primeira pergunta realmente seria em relação a essa questão do *hedge* do açúcar.

E o segundo ponto, assim, tudo mais constante em relação ao cenário desafiador, vocês seguem uma condição bastante confortável perante os *peers* do setor pensando em alavancagem, projetos, projeto com milho bastante positivo, sem dúvida nenhuma. E até você tinha comentado que tinha um programa de *buyback* ali que termina em março, não sei se foi finalizado ou não, também não teve nenhum anúncio de outro *buyback*, e aparentemente existe um ambiente propício, talvez, de

alguns M&As estratégicos, não sei se é alguma coisa de canavial, capacidade. Então, eu queria ouvir um pouco de você então nessa parte de alocação de capital entre *buyback* e M&A, o que você acha do cenário para frente e a questão do *hedge* do açúcar. Obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Léo, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Bom, em relação ao preço de etanol, que você mencionou se a gente ficou surpreso com esse *price action* do etanol no começo da safra, realmente, a gente ficou surpreso. A gente achou que caiu demais, caiu 20% em um mês. No nosso entendimento, não é para tanto, mesmo porque, assim, caiu ali em algumas regiões para 60% da paridade com uma frota de carros flex já muito estabilizada. Então, a gente entende que foi meio que um pouco de desespero, tal. Mas, enfim, mercado é mercado, não tem muito o que falar.

É o que eu falei no slide de etanol, a gente vendeu ali nos primeiros 15 dias de abril e depois a gente parou um pouco, estamos vendendo só o contrato para ver onde que isso acomoda, porque não tem muito racional econômico. Então, tem uma bagunça muito grande de margens, de cadeia para lá, para cá, tem distribuidora ganhando muito dinheiro, depois parou, tem revendedor ganhando mais dinheiro. Então, agora a coisa está estabilizando, o preço do produto está indo para bomba integralmente aos poucos e aí com isso o consumo aumenta e as coisas vão se acomodando ali no tempo.

Hoje é dia 26 de maio, a gente está com dois meses de safra praticamente de ano fiscal, então acho que isso, da mesma forma que caiu, ela deve retornar para um patamar um pouco mais confortável. O *hedge* de açúcar, esse número dá mais ou menos ali, considerando o que eu produzi no ano passado, uns 60% da cena própria, aproximadamente. Se eu fizer a mesma coisa do ano passado, estamos falando ali que é um número ok dentro do nível atual de risco.

Agora, se por alguma razão eu decidir produzir mais, provavelmente no próximo trimestre eu vou ter avançado mais umas 150 mil toneladas de açúcar. Mas aí vai depender muito do meu mix, a gente está acompanhando isso e não dá para eu abrir muito mais informação aqui, que esse é um dado muito crítico aqui para a área comercial.

Em estratégia de alocação de capital, é o seguinte, a gente realmente em março venceu o programa de recompra, a gente concluiu praticamente 100% da recompra realizada. A gente não abriu um novo programa de recompra mais por conta da liquidez das ações mesmo, a gente percebeu que o mercado tem uma questão de liquidez que acaba virando o ovo à galinha, você acaba recomprando as ações, aí perde liquidez, aí prejudica um pouco. A falou: “Olha, dado que vai ser um ano onde os preços de etanol e açúcar não vão estar dentro de um ciclo bom, vai, vamos assim dizer, no ciclo ótimo, e a gente está num ciclo de investimento do projeto do etanol de milho, não vamos abrir um novo programa de recompra, vamos esperar a

eleição passar, ver onde que acomoda esse preço de etanol ali depois de todo esse ano de 2026 para decidir se a gente abre um novo programa de compra ou não”.

Agora, em relação a comprar um ou outro ativo de açúcar e etanol, nem pensar. A gente não vai. Os ativos de açúcar e etanol que a gente já tem é o que a gente vai ficar. Vamos tentar ser o mais produtivo possível e alocar capital só no ativo de etanol de milho em Goiás, sem necessidade também de originar cavaco.

**Leonardo Alencar:** Perfeito, Felipe. Obrigado.

**Matheus Enfeldt, UBS:** Olá, boa tarde, Felipe e time São Marinho. Obrigado pelo tempo. Felipe, você já deu bastante detalhes sobre o *breakdown* do CAPEX, mas eu queria talvez um pouquinho mais sobre esses R\$ 2 bilhões de CAPEX de manutenção. Se você conseguir nos ajudar a quantificar quanto que seria vindo da aquisição da cana da Santa Elisa, quanto que é do plantio que normaliza e, quando a gente pensa daqui para frente, se a base para 27/28 e em diante são esses R\$ 2 bilhões de maneira recorrente.

E ainda no ponto do CAPEX, em diesel e em insumos, quanto do seu CAPEX tem risco de eventuais ajustes no preço de diesel, eventuais ajustes no preço de fertilizantes, dado o *breakdown* que você passou? Quanto que isso representa do CAPEX total? Essa é a primeira pergunta.

E a segunda é relativamente parecida, que é pensar em melhora de custo para a safra 26/27. Vocês tinham passado nos últimos calls uma perspectiva de o custo unitário cair entre 10 a 15%, principalmente por diluição da safra, diluição de custo. Agora que vocês [33:11 a 33:15 incompreensível – microfonia] esse número? E, vou repetir parte da pergunta anterior, e quanto que tem de risco nesse custo de preço de diesel e preço de fertilizante? São essas duas, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Matheus. A tua segunda pergunta cortou um pouco, eu acho que eu entendi, mas se eu não responder aqui, depois você volta, tá?

**Matheus Enfeldt:** Tá ótimo.

**Felipe Vicchiato:** Bom, o CAPEX de R\$ 2 bilhões inclui 100% da área da Santa Elisa que nós compramos, que são 8 mil hectares aproximadamente que a gente está absorvendo dentro do nosso canavial. Então, esses 8 mil hectares do nosso canavial são hectares que eu vou ter que, para sempre, tratar, plantar e colher.

Então, esses 2 bilhões é o novo normal, vamos assim dizer. Então, vão ser sempre 2 bilhões para frente. Então, daqui não muda; essa é nova base porque eu tenho mais cana para colher, mais cana para tratar. Mas, por outro lado também, eu vou ter mais cana para moer. Essa é um pouco a lógica. Então, essa é a primeira pergunta.

A segunda pergunta, quando você fala da questão do CAPEX, da quebra desse CAPEX de manutenção, eu diria que diesel nesse CAPEX não é tão grande, que é o diesel só do plantio que está ali – depois eu pego para você exatamente o valor – , mas o diesel maior, o custo maior é na colheita e não tanto no plantio. O que tem de diesel ali é mais diesel do plantio e um pouco de diesel das áreas que eu tenho de irrigação, mas não é muito relevante – deixa eu dar um chute aqui, sei lá, deve ser uns R\$ 30 milhões, R\$ 50 milhões, não acima disso, mas depois eu confirmo.

Agora, de fertilizantes, esse número aqui de fertilizantes é mais ou menos uns R\$ 250 a 300 milhões, e dentro desse número de fertilizantes, eu tenho ali 60% desse volume já precificado entre o fertilizante que eu já comprei e fertilizante que eu já fixei, e tenho 40% que é a mercado e, dentro desses 40% que é mercado, já está aí nos novos preços de fertilizante de MAP e de ureia depois de todo o efeito da guerra.

Então, para o ano que vem, assumindo que não tenha mais guerra e os preços se normalizem, esse custo deve cair. Mas subir mais de onde está, eu acho difícil, mesmo porque a gente está tendo notícias que provavelmente a guerra deve cessar nas próximas semanas. Esse é um pouco onde a gente está do ponto de vista de quebra de custo.

E aí, o terceiro ponto que se perguntou é a melhora do custo para a próxima safra. Se você pegar todo esse CAPEX de manutenção e melhoria operacional mais o meu custo de OPEX (que aí é colheita, mão de obra, despesa de vendas, administrativa), transformar todo o meu OPEX mais o meu CAPEX e assumir o meu gasto de produção, isso deve levar a um custo unitário de produção caindo em torno de 7 a 8%, 7 a 10%.

A gente tinha estimado anteriormente que o número poderia chegar até 15% na ponta ótima. Mas esse dado era um dado antes da guerra. Depois da guerra, quando subiram todos os insumos, esse número ficou um pouco pior. Então, assim, se eu transformar todos esses números em um custo unitário, eu estaria falando para você o seguinte, que o meu custo de açúcar ficaria ali na casa de R\$ 1.750 e meu custo de etanol de cana ficaria na casa de R\$ 2.500 por metro cúbico. Esse é o *ballpark* onde a gente está hoje.

**Matheus Enfeldt:** Perfeito, obrigado, Felipe.

**Julia Zaniolo, Bank of America:** Boa tarde, pessoal. Aqui do meu lado, eu queria entender mais ou menos o que vocês estão trabalhando de cenário para o mercado global de açúcar, dado que a gente deve começar a ver um El Niño mais bem definido se materializando já no meio desse ano. E aí, o que isso pode afetar o guidance de moagem de vocês dependendo de como fique o clima ali perto de julho para frente?

**Felipe Vicchiato:** Oi, Júlia. Uma pergunta difícil. Não sei. Essa é uma pergunta de alguns bilhões de dólares. Mas, assim, vamos lá. Como que a gente está tratando aqui o El Niño? A gente está acelerando o máximo possível a moagem nas nossas plantas, então a gente está acima da expectativa de moagem diária do que o meu orçamento. Então, hoje eu estou com ali com mais ou menos 25% da safra feita já para tentar fazer uma safra o mais curta possível para evitar que, caso ocorra um El Niño muito forte de chuvas constantes, eu não deixe cana em pé. Então, a meta é não deixar cana em pé.

Eu vou ter um ano que eu vou ter muita cana, a produtividade está boa, mas eu não posso deixar cana em pé, tá? E esse é um desafio do setor inteiro, porque aí tem um pouco disso também, está todo mundo achando que “Ah, vai ter um excesso de oferta de açúcar, excesso de oferta de etanol”. Agora, se você não tiver uma planta industrial operando *at full speed* e você deixa cano em pé e não consegue moer, você não vai ter o produto lá na frente. Então, a gente desde o começo aqui tentando moer o mais alto possível para entregar esse *guidance*.

Então, a nossa safra está prevista para acabar ali para meados segunda, terceira semana de novembro, ou seja, a gente tem ainda um pouco de gordura, caso tenha um El Niño muito extenso para continuar moendo até dezembro, que ainda tem, teoricamente, espaço para moer. Mas, dependendo da força do El Niño, você vai ter uma safra mais complicada, principalmente na questão de ETR, quando chove muito você tem muita diluição de ETR, que impacta muito na questão da produção de açúcar.

Agora, quando você olha mundialmente, você tem muita chuva no Sul, chuva no Sudeste, uma seca muito grande na região do Hemisfério Norte (na Índia, etc.), o que deve impactar no canavial deles, e aí você tem ali uma produção da Índia indo para 27 milhões de toneladas e uma quebra importante na Tailândia também. Isso é o que eu mencionei na parte de açúcar lá.

Então, assim, definitivamente os preços de açúcar hoje que estão em tela não reflete nenhum El Niño em nenhum sentido. Parece que vai ser uma safra perfeita no Brasil, com nenhuma parada, com o Brasil produzindo muito açúcar, com nenhuma expectativa de quebra.

E aí, eu tenho um ponto aqui para vocês refletirem, que a gente está pensando aqui também, que é o seguinte: olha, esse ano de preços baixos de açúcar, preços baixos de etanol, de insumos altos, o produtor que tem custo alto de produção, o cara não está conseguindo comprar fertilizante, ele não está tratando a cana, muitos deles não estão conseguindo nem colher a cana. Então, assim, o impacto dessa combinação de preços abaixo de custo, que é o caso do etanol hoje e, em muitos casos, o caso do preço de açúcar de tela, vai fazer com que o ano que vem você tenha com certeza uma queda da produção de cana de açúcar no Centro-Sul. Isso é uma coisa que é meio que contratado.

Então, assim, o antídoto para preço baixo de preço é preço baixo de preço. E agora esse ano a gente tem preço baixo de preço e preço alto de insumo. Então, pode ser que tenha uma safra ruim aqui? Pode ser, mas acho que para o ano que vem isso aqui é meio que contratado que você vai ter uma produção muito, muito aquém do que todo mundo está imaginando, que todo mundo está precificando nas telas futuras, tá?

**Júlia Zaniolo:** Tá, ótimo, obrigada ótimo, obrigada.

**Gabriel Barra, Citi:** Olá, Felipe, time São Martinho, obrigado por pegar minha pergunta. Eu tenho dois pontos aqui, acho que gostaria até de voltar aqui na questão da alocação de capital olhando de uma forma diferente.

Você acabou de falar (e a gente concorda) aqui que o cenário de açúcar parece bem mais apertado do que o mercado está precificando hoje, mas a gente já viu esse cenário no passado, em 2018 a gente viu o preço de açúcar bem abaixo do custo do produtor marginal que o Brasil, mas a gente viu também o resultado disso, três anos depois, o açúcar varando acima de *20 cents per pound* num cenário de câmbio bem diferente do que a gente está vivendo agora. E aí, quando você junta esses que você mencionou com a questão de alocação de capital, que foi perguntado na pergunta anterior, sobre aumento de investimento e etc., até no processo de consolidação do setor, me parece que vocês têm uma cabeça um pouco mais conservadora aqui, por mais que tenha comprado Santa Elisa recentemente.

Mas eu queria ouvir um pouco de você, como talvez estratégia de alocação de capital nesse cenário a gente está vendo muitos *players* ali abaixo da marca d'água, vocês com uma alavancagem acho que bem mais confortável, você também mencionou que são um dos poucos *players* aqui que talvez estivessem no azul aqui quando a gente olha para essa estrutura de custo do setor hoje dado o preço que a gente está vendo na tela, como vocês poderiam se aproveitar desse cenário onde vocês acabam sobrevivendo bem melhor do que os outros *players* do setor?

E, dentro disso, como vocês falaram sobre a Santa Elisa e até a expectativa de aumento de disponibilidade de cana para o próximo ano e, quando a gente olha para a capacidade da Companhia hoje, parece que vocês vão chegar ali muito perto da capacidade nominal que vocês têm hoje de *crushing*. E aí, eu queria ouvir um pouco de você sobre isso, talvez eu esteja até me antecipando um pouco aqui na pergunta, talvez seja uma preocupação mais para o ano que vem, mas parece que vocês vão ter uma capacidade interessante aqui de cumprir com a capacidade nominal da Companhia.

Então, se existiria alguma forma aqui de aumentar talvez a capacidade de moagem ou realmente mudar o mix aqui de suprimento de cana. Como que seria a cabeça em relação a isso para o próximo ano com esse *ramp-up* de Santa Elisa e talvez

vocês melhorando ainda mais a produtividade dos canaviais legados da Companhia? São esses dois pontos, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Gabriel. Obrigado pelas perguntas. Deixa eu começar pela segunda. O ano que vem, com o *ramp-up* da cana da Santa Elisa, a gente chega ali com 24,5-25 milhões de toneladas de cana, que é mais ou menos a minha capacidade integral ali industrial, e se você der um foco no *cluster* lá de Ribeirão, que é São Martinho e a Santa Cruz, dá alguma coisa próxima a 16,5 milhões de toneladas, que é onde está concentrado esse ativo da Santa Elisa.

A gente não tem pretensão de aumentar a capacidade industrial. A gente não tem nem qualquer investimento em capacidade industrial lá. Ficaria muito caro porque eu preciso fazer investimento em caldeira, vapor, então não faz sentido. Então, o caminho aqui seria, como a gente tem ali nesse *cluster*, principalmente na São Martinho, uns 40% de cana de fornecedor, a gente vai para um racional de a cana que estiver nos *economics* mais cara, que traz menos margem, a gente diminui essa exposição, e tirar um pouco dessa lógica de você ficar aumentando, aumentando e aumentando e buscando cana mais cara, mais longe, como foi o setor nos últimos anos, e ir para um racional onde você tem uma cana onde tem um melhor solo, mais produtiva, mais perto da usina, onde eu consiga, mesmo em momentos onde o ciclo é de baixa (que é o momento atual), eu tenha essa cana barata e consiga sobreviver no ciclo de baixa em vez de eu buscar uma cana mais cara, tá?

Então, a ideia é não aumentar a industrialização, a moagem de cana na região e, sim, e se for o caso, diminuir essas canas *spot* mais caras que estão ali numa distância muito longa da usina, que acabam sendo inviáveis dado um determinado preço de açúcar e etanol.

A tua primeira pergunta em relação à alocação de capital assumindo que os preços de açúcar devem subir porque não faz o menor sentido, é verdade, a gente tem um pouco esse sentimento. Muitas vezes a gente olha os projetos e acha que a gente pode estar perdendo uma oportunidade, mas o custo capital do Brasil também é difícil. Um M&A, assim, o custo é o cair, e um cair de uma indústria de cana, de um business de commodities, onde esse business de commodity, além de fazer açúcar, ele faz etanol, e o etanol de cana está desafiado pelo etanol de milho, que é, como vocês sabem, mais eficiente do que etanol de cana, e tem essa questão de governo A ou governo B, tem, entre aspas, um controle de preço ou tentando segurar o preço do combustível, é difícil alocar mais capital nisso.

A gente acha que a gente já tem bastante capital alocado em cana de açúcar. Bem ou mal, quando eu concluir o projeto do etanol de milho, a gente vai ter ali 30 milhões de toneladas equivalente, de cana equivalente, mas dos quais ali 20 milhões é 5, 10, 15, 20 milhões é cana. Então, a gente acha que está o suficiente e o custo de capital é muito alto, a gente prefere pecar por perder uma oportunidade do que errar e perder a mão da Companhia.

**Gabriel Barra:** Tá ótimo, Felipe. Obrigado.

**Henrique Brustolin, Bradesco BBI:** Boa tarde, Vicchiato. Obrigado por pegar minhas perguntas. Eu tenho duas também. A primeira, sobre o *guidance* de moagem da 26/27, esse crescimento de 8%, se você conseguir nos ajudar a entender o que é contribuição de expansão de TCH, o que é área efetivamente, e o que que é cana de terceiros nessa quebra do crescimento de 8% ano a ano.

E a segunda é sobre exportação de etanol. Com tudo que vem acontecendo no mundo no preço de combustíveis, se, de alguma forma, vocês enxergam eventualmente alguma janela melhor para exportar e que, eventualmente, ajudaria a lidar com esse excedente de oferta no mercado doméstico. São essas duas. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Henrique, obrigado pelas perguntas. Vou começar pela segunda, enquanto eu procuro aqui só o *backup* da primeira. A gente está tendo algumas janelas de exportação, principalmente etanol para outros fins, mas a gente tem uma questão aqui que a gente olha também a questão de capital de giro, porque como a gente tem um volume grande de ICMS e de PIS e COFINS para monetizar, e ICMS e PIS e COFINS não são não selicado e a exportação não tem esses impostos, obviamente, então para se viável a exportação, a gente tem faz uma conta também do tempo que a decisão de não vender localmente vis-à-vis a decisão de exportar e não monetizar este ativo. Mas alguma coisa a gente está exportando para etanol de outros fins.

Mas tem outras usinas que não têm uma outra característica de impostos que estão vendendo, que para eles independe ali na questão de exportação no mercado local, que acaba, assim, enxugando um pouco o mercado, e a gente acha que até o final da safra reduza bem oferta ali de etanol por conta dessas exportações também. Mas a janela não é nada igual ao que foi na época do início da guerra da Ucrânia com a Rússia, lá em 2022 tá. Lá teve uma janela muito maior e a gente não está vendo essa janela hoje.

Em relação à quebra, eu diria o seguinte: o grosso aqui desse crescimento é TCH da área própria, de cana própria, então você pega aqui e tira mais ou menos, Henrique, do *guidance*, 400 mil toneladas, que é a cana da Santa Elisa, e tirando as 400 mil toneladas da Santa Elisa, você pega ali o crescimento de fornecedor, alguma coisa próxima a 3%. Os 2-3% restantes é crescimento de TCH de área própria.

**Henrique Brustolin:** Super claro, Vicchiato. Muito obrigado.

**Tiago Duarte, BTG:** Oi, Felipe, boa tarde. Boa tarde a todos. Felipe, eu sei que você já mencionou na tua fala inicial, vocês não dão mais o *guidance* de produção entre etanol e açúcar na parte de cana, mas, assim, pelos teus comentários, dá impressão que o que a gente vai ver, pelo que se sabe hoje, dos resultados da São

Martim ao longo dessa safra 26/27 vai ser o grosso do teu ATR sendo vendido lá para o fim da safra.

Então, você mencionou que você não está vendendo desde o início de abril, depois da primeira quinzena de abril você não está monetizando muito do teu etanol produzido, está tentando empurrar o teu açúcar próprio para vender nas telas mais da frente, que a curva está invertida. Então, eu só queria tua ajuda para pensar nesse desenho da tua venda do teu ATR ao longo dessa safra agora.

E aí, a segunda pergunta, no CAPEX da fase dois da planta de etanol de milho, você já deixou bem claro a diferença entre a ativação do CAPEX e o desembolso caixa, mas só queria ter certeza: originalmente, no fato relevante que vocês divulgaram lá atrás, vocês teriam uns 10% do CAPEX da planta ainda executado em 2027, e quando a gente olha o que você executou na safra passada e o *guidance* dessa safra, meio que não faltaria nada.

Então, só para confirmar que não é que o CAPEX da planta vai ficar mais alto do que originalmente divulgado e, sim, é uma questão da diferença temporal entre ativação do CAPEX e desembolso caixa. Seriam esses meus pontos. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Thiago. Obrigado pelas perguntas. É verdade. só confirmando, é isso mesmo, a gente não tem expectativa de o CAPEX ficar maior, é uma questão só de cronograma ali entre ativação e pagamento, efetivamente, desse fornecedor. Então, a gente conclui a ativação agora praticamente nessa safra. Se ficar, vai ser muito pouca coisa para o ano que vem. Pode ser que passe uma coisa ou outra, mas aí vai acabar que, no final dessa safra, em vez de eu investir R\$ 800 milhões, eu vou estar investindo R\$ 750, aí escorrega R\$ 50 para o outro. Mas aí é uma questão mais de cronograma, tá?

A sua primeira pergunta em relação ao desenho da safra, é verdade, a gente deve estar carregando mais etanol e açúcar para vender mais para o final. Obviamente, esse volume de açúcar que já está fixado, o grosso desse volume de açúcar é volume do começo das primeiras telas, maio, julho e outubro. Então, esse volume de 600 mil vai acontecer ao longo dos primeiros trimestres, mas o restante vai acontecer mais no terceiro e o grosso no 4T.

O etanol eu vendi bastante no começo, na primeira quinzena de abril, porque não tinha caído tanto ainda. Então, tudo que eu produzi e tudo que eu tinha no estoque eu acabei vendendo num preço bom ainda, acima de R\$ 3 mil, na ocasião. Mas depois que esse preço colapsou, a gente segurou, e vamos esperar o preço dar uma normalizada para a gente ver e sentir o mercado, a gente quer ver um pouco a demanda.

Obviamente, a gente não vai lutar contra o mercado, mas se a gente vir que a demanda está subindo, se o Ciclo Otto romper os 30%, a demanda acontecendo e vir que o excesso de oferta vai estar sendo absorvido pelo mercado, a gente vai

guardar e vai vender um pouco mais para frente. A gente tem caixa e um custo bastante razoável e a gente consegue segurar isso para frente.

Então, deve ser um 1T de vendas ok, um pouco mais fraco, mas ainda com uma boa margem por conta desse preço de venda, um segundo talvez pior, mas o terceiro e quarto melhores, mas um pouco mirando ali sempre para tentar vender produtos com melhor margem.

Mas, fora isso, você tem ali o negócio de levedura e de energia, que são negócios que são vendidos mais ou menos... energia e levedura são vendidos nos três primeiros trimestres, isso dá mais ou menos R\$ 300 milhões no ano de EBIT aproximadamente, e o DDG também a gente tenta vender entre o primeiro e o terceiro trimestre. Você viu que no último trimestre a gente vendeu pouco DDG, foi mais etanol de milho e menos DDG. Então, acho que levedura, DDG, energia concentrado no primeiro, segundo e terceiro trimestres, etanol terceiro e quarto trimestre, e açúcar 600 mil nos primeiros dois trimestres e o restante mais alocado no terceiro e no quarto trimestre.

**Tiago Duarte:** Tá ótimo, obrigado.

**Julia Rizzo, Morgan Stanley:** Oi, boa tarde, Felipe. Obrigada por pegar minha pergunta. Eu queria pegar uma sensibilidade melhor aqui da perspectiva para o etanol. Tentando separar um pouco do milho do da cana, como vocês tiveram resultados muito expressivos do etanol de milho agora esse ano (foram R\$ 400 milhões) e preços muito bons, entender um pouco a tancagem, se você tem tancagem também para fazer a mesma estratégia na operação de milho para conseguir beneficiar de segurar durante esse período de preços mais baixos ou não, e um pouco do da expectativa para o resultado lá em termos do que você consegue abater é com a venda do DDG e dos subprodutos em geral, a margem que você vai conseguir nessa operação, principalmente do etanol de milho dado que vai ter essa produção um pouco menor já esperada.

**Felipe Vicchiato:** Sim. Oi, Juliana, boa tarde. Bom a tancagem que nós temos lá na UBV de etanol, ela é comum para o etanol de milho e de cana, tá? Quando eu investi no etanol de milho, eu não investi em tancagem, eu estou usando o mesmo tanque que eu tenho de etanol de cana. Como eu tinha um excesso de tancagem na época, se não me engano, é 65% da época da tancagem que eu tinha de cana, eu acabei usando a mesma tancagem para fazer o do milho.

Quando eu olho os resultados da planta da Boa Vista de etanol de milho e etanol de cana, é um pouco, entre aspas, injusto até comparar o preço realizado de etanol de milho e do etanol de cana lá, porque, por uma questão de aproveitamento energético, eu produzo só anidro no milho e só hidratado na cana, e, na prática, eu poderia produzir só anidro na cana e só hidratado no milho, mas, dada a eficiência energética e o melhor balanço técnico industrial, a gente acaba fazendo o inverso. Mas quando eu *printo* no meu resultado, o meu resultado no meu P&L vai como

anidro só no milho, e parece que efetivamente é muito melhor do que o da cana. Então, só um parêntese aqui, é uma questão gerencial ali que eu pontuo.

Para o milho ali, eu acho que a gente deve ter um resultado um pouco pior do ano passado, principalmente por conta ali de uma produção um pouco menor, 5%, que acaba impactando, mas vai depender muito do preço. O preço realizado do ano passado foi um preço bom, a gente vai tentar carregar a mesma quantidade que a gente carregou no ano passado, dá para eu carregar 60% quase da produção de etanol de milho para vender no final, tem muito pouca coisa contratada para vender mensalmente, então a expectativa é que eu faça ali, ordem de grandeza, 300-400 milhões a depender do preço no meu etanol de milho, tá?

Mas não deve passar muito disso, porque o meu *guidance* para o milho desse ano é um pouco pior. Mas no ano que vem a planta já mais que dobra de tamanho, vai para um tamanho de 1,100, aí já muda de patamar.

**Julia Rizzo:** Tá, entendi. E agora deixa eu te fazer uma pergunta em relação à expectativa ou, então, o que seria o debate do mercado dentro dos produtores com o subsídio da gasolina. Pelo menos, foi menor do que o esperado (pelo menos para mim, né), R\$ 0,44, mas não foi anunciado nada do etanol. Qual é o entendimento do setor em relação ao que é o *gap* constitucional? Ele é em percentual, ele é em reais? Do jeito que está, respeita? O que a gente deve esperar desse movimento aqui, na sua opinião?

**Felipe Vicchiato:** Então, na prática, tem uma questão constitucional, que está na Constituição, que, na prática, tem que ter um diferencial, e se você colocar só isso na gasolina, a princípio, não está coberto o que está dentro da Constituição, né?

**Julia Rizzo:** Teria que ter um ajuste no etanol, ou menos imposto atual também?

**Felipe Vicchiato:** Exatamente, é. Então, anunciou hoje, vamos ver como vai, é muito recente. Eu acho que, vamos esperar um pouco, o setor está discutindo, a gente entende a questão desse ciclo aí, até outubro, essa bagunça toda, mas, de fato, o que foi aprovado na Constituição tem um diferencial e, com isso, indo só para a gasolina, não está coberto.

**Julia Rizzo:** Você pode me dizer qual seria o *gap* que teria que sair para o etanol para ficar correto?

**Felipe Vicchiato:** Acho que o diferencial é 50% Acho que, mais ou menos, tem que ter um diferencial de 50%, então teria que ser mais ou menos metade. Deveria ser.

**Julia Rizzo:** Tá, entendido. Acho que é isso do meu lado. Obrigada.

**Operador:** Obrigado. Não havendo mais perguntas, encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato para as considerações finais.

**Felipe Vicchiato:** Bem, obrigado pelo tempo de todos.

Acho que foi um ano bastante desafiador para a Companhia e para o setor no ano de 2026. Particularmente na São Martinho, a gente teve um ano bastante complexo do ponto de vista agrícola dada a seca que a gente enfrentou, mas, no fim do dia, os resultados financeiros aí, tanta lucratividade como o estado operacional, a gente conseguiu manter o nível de endividamento no mesmo patamar que a gente iniciou o ano apesar de todos os investimentos que nós fizemos em aquisição de canavial, investimento da planta de planta de milho, nível de dívida ainda baixo, então a gente começa esse ano mais forte do ponto de vista patrimonial e preparado aí para um ciclo que, a princípio, pelo que a gente está vendo hoje, de preços piores do que o ano passado.

Mas reforço aqui o que eu falei na pergunta da Júlia, da Merrill Lynch, que é o seguinte: esse é um ano que, se mantendo assim esses preços, com esses custos onde estão, podem ter certeza, o ano que vem, a maioria dos produtores vai ter muito menos cana do que a gente está vendo. Todos sabem que um grande *player* do setor, que tem 10% do setor, está numa condição complexa, e isso bate diretamente na cana de açúcar e ninguém fala disso, qual que vai ser a produção, quanto vai ter de açúcar, quanto vai ter de etanol. Assim, isso aí você imagina para os demais *players*, *players* um pouco menores, que não têm capacidade financeira.

Então, o que a gente está vendo é o seguinte: é um ano complexo, um ano ruim, a São Martinho aqui investiu no projeto certo, um projeto que em dois anos já deu um retorno de R\$ 400 milhões, esse projeto vai mais que dobrar no ano que vem, indo para R\$ 1.100 bilhão. Saiu um *deal* recentemente de milho num múltiplo super bom, se vocês pegarem o múltiplo desse *deal* e colocar na planta de etanol de milho da São Martinho, só isso vale mais do que o *market cap* da própria São Martinho.

Então, o legado da cana tem um ano difícil, mas a gente tem as melhores pessoas e hoje o melhor canavial para estar enfrentando isso. Obrigado a todos, de novo, estamos à disposição aqui. Boa semana. Um abraço.

**Operador:** A teleconferência da São Martinho está encerrada. Agradecemos a participação de todos. Uma boa tarde.