

Operador: Boa tarde, senhoras e senhores e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da São Martinho S/A para a discussão dos resultados referentes ao **primeiro trimestre da safra 22/23**.

Participam hoje conosco o **Sr. Felipe Vicchiato e sua equipe de RI**.

O áudio e os slides dessa teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet no site www.saomartinho.com.br/ri.

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. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador digitando *0.

Informamos que algumas informações contidas nesse *conference call* podem ter projeções ou afirmações sobre expectativas futuras. Tais informações estão sujeitas a riscos conhecidos e desconhecidos e 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 presença no *call* de resultados da São Martinho referente ao primeiro trimestre da safra 22/23.

Vamos iniciar a nossa apresentação aqui com a agenda dos principais itens que a gente gostaria de informar aqui e estacar começando pela parte operacional, seguindo dos destaques financeiros, custo caixa, endividamento, evolução dos preços de açúcar no mercado e depois, por fim, o mercado de etanol e seus impactos aí de todas essas medidas tributárias que ocorram nos últimos meses, tá.

Indo na página seguinte, na próxima página, dos destaques operacionais, no trimestre a São Martinho processou o equivalente a 7,8 milhões de toneladas de cana, 10% a menos do que o mesmo período do ano anterior dado aí a um menor volume de produtividade agrícola, saindo de 75 TCH para 71, 5% a menos. Adicionalmente a isso, o ATR observado nesse primeiro trimestre foi 6% a menos, o que fez com que o ATR produzido do trimestre fosse 16% a menos na comparação

tri contra tri. O que impactou aí essa menor moagem, e também o ATR, foi uma decisão operacional da companhia de iniciar a safra das usinas de São Paulo um pouco mais tarde por conta de uma menor disponibilidade de cana e buscando aí pegar um ATR melhor aí mais para o meio da safra e com isso, quando você compara ano contra ano, a gente tem aqui uma questão de menor produção.

Mesmo com essa queda, a gente entende que a moagem final até o encerramento da safra vai ficar dentro do *guidance* publicado no trimestre anterior, alguma coisa próxima a 20 milhões de toneladas de cana, que é praticamente igual do ponto de vista de moagem ao que foi no ano anterior, diminuindo aí qualquer impacto de menor diluição de custos fixo que a gente observou nesse trimestre agora.

Na sequência, a gente tem um resumo aí dos destaques financeiros, a gente vendeu 3.5% a mais no trimestre passado em ATR equivalente quando a gente coloca na mesma base açúcar e etanol dado o volume de estoques que eu tinha virado do quarto tri, isso fez com que a minha receita líquida aumentasse em 29%, o EBITDA aí ajustado 27%, tanto um como o outro se a gente percebe aqui no slide abaixo que os preços de açúcar e de etanol subiram bastante no trimestre e o EBITDA ajustado subindo aí 26%.

O lucro líquido da companhia cresce 16% e o lucro caixa decresce 4.9%. O que impactou o lucro caixa foi algumas despesas financeiras e variação cambial que estavam no patrimônio líquido e foram represadas para o resultado, esse foi um efeito contábil que uma dívida paga lá atrás, mas contabilmente a gente tem que carregar até a data efetivamente quando seria a exportação, então transita pelo resultado aí mais ou menos R\$80 milhões desse efeito. Além disso, tem uma marcação de *swap*, a gente fez uma debênture no início do ano e uma debênture com inflação mais pré, decidimos *swapar* essa debênture, é uma debênture de prazo muito longo, de 12 anos de *duration* salvo engano, e quando você marca a mercado essa debênture a gente transita pelo resultado R\$32 milhões de variação monetária, que também acaba prejudicando aí o lucro da companhia.

Mas, apesar de a gente ter essa questão operacional porque moeu menos, a gente ainda teve um trimestre bastante forte aí, notadamente pelos preços de etanol, que subiram 30% no trimestre dado que todas as medidas tributárias até junho não tinham acontecido, o efeito vai ser a partir de julho agora, a partir do segundo trimestre.

Na sequência, a gente tem um pouco a evolução dos custos, que a gente já vem conversando desde o trimestre passado os efeitos aí de diesel, fertilizantes e insumos industriais, que vêm pesando bastante no custo de produção – lembrando que esse aqui é o custo caixa, onde a gente inclui o Capex de manutenção efetivamente gasto e não o depreciado –, a gente tem aqui um aumento em ATR equivalente da ordem de 30%, dos quais 7,8% é o preço de CONSECANA, que aí você tem diretamente um repasse via os preços da receita, 12,9 postergação de safra, efeito que deve estar diminuindo ao longo do tempo ao passo que eu vou

estar moendo praticamente o mesmo que o ano passado, 5,3% de insumos, aí notadamente fertilizantes, que vai subir 40% ano contra ano, diesel 3,4 e mão de obra e outros 1,3. Mão de obra teve um efeito baixo agora nesse trimestre, mas esse efeito tende a aumentar no próximo trimestre dado que o dissídio que foi aprovado agora é da ordem de 12% para o ano.

Com esse custo e menor produção, aumento o custo unitário, a gente tem que o nosso custo caixa de açúcar sobe 34%, para R\$1.600,00 por tonelada, dado que o preço de açúcar nesse trimestre que passou pelo resultado foi um preço bastante baixo – a gente vai falar lá na frente –, a gente tem uma compreensão de margem do açúcar agora de 3 pontos percentuais, e no caso do etanol o preço 30% a mais e o custo 31% a mais com uma margem praticamente igual do que foi no trimestre passado.

Na sequência, a gente tem aqui o endividamento da companhia, nós encerramos com uma dívida líquida de R\$3,2 bilhões, um indicador dívida líquida/EBITDA bastante confortável ainda, abaixo de 1 vez, uma condição de liquidez de 2,8 bilhões, que praticamente paga aí o equivalente a 3 anos de vencimento de dívida, o *duration* da dívida alguma coisa próxima a 4 anos, a gente só não reduziu o nível de alavancagem da companhia porque a gente está num processo de investimento, tanto na planta de milho como de cogeração e por conta aí do capital de giro, que nesse trimestre é um capital de giro alto ainda por conta do andamento da safra, uma vez que eu vou colhendo as canas de fornecedor, principalmente pago 80% da colheita e aí tem uma estratégia à parte em relação às vendas e recebimento dos clientes.

Na sequência, a gente tem aqui um pouco a nossa posição de *hedge* na data-base de junho. A safra de 22/23 a gente encerrou aqui com um *hedge* açúcar da ordem de 604.000 t com preço médio ali próximo a R\$2.300,00 por tonelada, essas 604.000 t é o volume de açúcar que vai ser vendido nos próximos 3 trimestres, não é referente à safra inteira, eu estou pegando só o remanescente que vai passar pelo resultado e isso representa aqui, ordem de grandeza, 80% da minha exposição para esse ano, então a gente está bastante coberto já em relação à volatilidade de preços de açúcar para este ano e volatilidade de dólar também.

A título de comparação, esse preço que vai passar de cana própria na minha receita nos próximos 3 trimestres é 26% acima do preço de cana que passou na minha receita no primeiro trimestre. então, a gente deve ter uma reversão aí da minha margem de açúcar melhorando ao longo dos próximos trimestres por conta dessa melhor precificação.

Iniciamos também no último trimestre as fixações da safra seguinte (23/24) e fizemos aí algo próximo a 165.000 t ao preço de R\$2.400,00 por tonelada. A gente continua evoluindo nessas fixações, hoje esse número está mais próximo a 250.000 t com um preço médio parecido, e a ideia é que a gente continue fazendo isso dado

aí toda essa dinâmica de preços de etanol no mercado doméstico, que pode prejudicar a questão de precificação.

Hoje a decisão de mix é para fazer um mix açucareiro, então o açúcar primeiro, o anidro segundo, hidratado terceiro, dado que o preço do hidratado do açúcar hoje ele equivale a um prêmio de quase 10% em relação ao hidratado mais o CBIO de mercado. No primeiro trimestre, se vocês perceberem, a gente tem bastante etanol produzido, mas é uma questão muito de quais usinas estavam operando com maior velocidade. Como eu falei, a gente atrasou 15 dias a safra das usinas de São Paulo e a usina de Goiás que está operando cheia a gente começou bem cedo, então o nível de produção você percebe mais produção de etanol, mas é por conta dessa diferença de início de safra da Boa Vista, que só produz etanol, com as usinas de São Paulo, que produzem etanol e açúcar.

Na sequência, a gente fala um pouco do mercado de etanol, e aí notadamente destacando aí toda essa questão tributária que aconteceu aí nos últimos meses. Então, a gente percebe aqui de meados de junho para frente uma redução importante nos preços de etanol hidratado e de anidro da ordem de 15%, se olhar no momento em que começou a se falar sobre as mudanças tributárias até hoje, então a gente tem aqui ordem de grandeza no começo lá foi simplesmente a isenção do PIS e COFINS e da CIDE para gasolina e para etanol, onde o governo federal zerou esse tributo. Como o tributo para gasolina era maior do que o do etanol, o etanol nesse primeiro momento perdeu competitividade, então diminuiu aí o teto de preço de etanol, na sequência teve um ponto importante, uma decisão do STF onde ele colocou o PMPF da gasolina para 60 meses e manteve o PMPF do etanol para 2-3 meses – PMPF é basicamente o preço médio da gasolina que é a base para tributar, ao passo que, em determinado momento, o preço médio da base de tributação da gasolina chegou até ser superior ao preço do etanol, então isso teve uma perda de competitividade adicional ali.

Foi revertido parcialmente pelo Confaz agora nos últimos 15 dias, onde ele descongelou o PMPF do etanol. Além disso, teve a aprovação no Congresso de diferencial tributário (incompreensível) combustíveis, tanto de âmbito federal como estadual. De âmbito estadual já está implementado, de âmbito federal ainda não, uma vez que está zerado o PIS e COFINS para ambos os produtos, a gente espera que seja... uma vez retomado o imposto federal, mantenha essa paridade, mas por ora ainda não tem.

E por último aqui, a gente tem o crédito presumido, que o estado de São Paulo ainda está em fase de redação final, mas basicamente aí melhora um pouco, tanto o estado de Goiás como São Paulo dado o volume de vendas realizado em agosto e dezembro, o estado vai dar um crédito presumido para as usinas.

Tudo isso aqui, olhando um pouco o que aconteceu com o mercado, teve uma queda de 15% aí no preço, a gente espera que esse preço não suba aí pelo menos até dezembro, quando o tributo federal será mantido a zero. O volume de demanda

de etanol hidratado está bastante baixo atualmente, o consumo de gasolina está muito alto, o etanol hidratado está mais baixo, a gente percebe o consumidor consumindo mais gasolina dado a velocidade que baixou o preço, e essa é a razão também porque a São Martinho está produzindo aí açúcar, amido e por último hidratado dado que não está tendo demanda de hidratado no momento, tá.

Bem, acho que esses são os comentários aí do resultado e um pouco do mercado de açúcar e etanol, agora eu queria abrir para perguntas e respostas aqui. Obrigado, gente.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operador: Obrigado. Iniciaríamos agora a sessão de perguntas e respostas para analistas e investidores. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem *1.

A nossa primeira pergunta vem de Isabela Simonato, Bank of America. Por favor, pode prosseguir.

Isabela Simonato: Obrigada. Boa tarde, Felipe, boa tarde a todos. Tenho 2 perguntas. A primeira, Felipe, chama a atenção o volume de etanol que vocês conseguiram exportar esse trimestre versus o que que historicamente vocês acabam conseguindo fazer. Queria que você detalhasse um pouco mais a estratégia do tri e também como vocês estão pensando esse mix para frente, que tipo de oportunidade de preço vocês estão vendo nesse tipo de mercado e quando.

E aí a minha segunda pergunta é se quando a gente pensa em mix, vocês mencionam uma ideia de ter um mix mais açucareiro dado o nível de preços. Se você puder expandir esse raciocínio, como vocês estão vendo a indústria no centro-sul para o restante da safra, acho que ajuda a gente a entender aqui um pouco o cenário de *supply & demand*.

E também, por último, eu entendo que teve componente de custo nesse tri, que foram afetados pela falta de diluição, enfim, atraso de safra. Como vocês estão olhando para *cash cost* esse restante do ano? Obrigada.

Felipe Vicchiato: Oi, Isabela, obrigado pelas perguntas. Em relação às exportações de etanol, realmente tem uma demanda importante de etanol anidro para o mercado europeu, teve no primeiro trimestre, vai ter um pouco agora no segundo trimestre também, esse etanol, como a gente demonstro aí na carta dos resultados, a gente vendeu ali num nível um pouco acima do que o mercado local, acho que foi alguma coisa próxima do anidro R\$4.000 por metro cúbico já líquido de despesas de vendas, tá, tem esse detalhamento na carta, a gente espera que esse preço se mantenha para os próximos trimestres, a nossa ideia é fazer ali no ano alguma coisa próxima a 150.000 metros cúbicos de exportação. Isso tira um pouco a pressão aí de mercado local dado que eu falei que a demanda de hidratado está bastante baixo aí, o consumidor virando muito mais para gasolina.

Em relação a mix de produção, a gente entende que todas as usinas estão virando agora mais para açúcar, mas existe uma grande limitação aí de matéria-prima no setor, provavelmente na safra atual vai ser, na melhor das hipóteses, igual à safra anterior, e hoje já tem mais de 50% da safra feita. Então, os números da única aí que vocês vêm de produção de etanol e de açúcar já está aí com mais de 50% da safra realizada e não deve estar aumentando muito mais a produção de açúcar do que foi na safra anterior. Mas todo mundo migrando para açúcar dado aí a questão de rentabilidade.

E por último, de *cash cost*, a gente teve esse impacto aqui no primeiro trimestre, que é o impacto da postergação da safra, isso acaba prejudicando o meu custo unitário como eu passo isso pelo resultado, mas, no fim do dia, o que está estimando aqui é que ano contra ano a gente tenha um aumento aí da ordem de 10 a 15% a mais de *cash cost* dado todo esse impacto inflacionário. Então, mão de obra 12%, o diesel subindo ali 60%, porque o diesel que eu comprei na safra passada eu comprei numa época de safra que o preço do petróleo ainda estava bastante baixo, então na safra passada eu comprei um diesel barato e consegui vender um etanol mais caro porque eu acabei estocando o etanol e vendendo em momentos melhores. Agora está vindo um pouco a conta onde eu estou pegando e comprando um diesel caro e vendendo um etanol até junho barato e agora a partir de julho... até junho um pouco mais caro, perdão, e a partir de julho mais barato dado toda essa questão tributária que eu já mencionei aqui.

Então, impacto de diesel, impacto de fertilizantes e insumos industriais na ordem de 72%, tem alguns insumos que multiplicaram por 3, insumos que são comuns para a indústria sucroalcooleira, que até a indústria de papel e celulose compra, e isso tem um impacto importante aqui nos nossos custos. A gente tenta no máximo possível ser mais eficiente na colheita, colhendo mais cana por colhedora, e assim por diante, mas dada essa questão de produtividade num nível muito baixo, eu devo fechar aí esse ano com 73-74 TCH e isso acaba afetando bastante o quanto eu consigo ser produtivo por colhedora, tá.

Então, ordem de grandeza aqui entre 10 a 15% a mais de *cash cost* em relação ao ano passado inteiro ano contra ano.

Isabela Simonato: Tá claro, Felipe. Obrigada.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Isa.

Operador: Senhor Gabriel Barra, Citibank, pode prosseguir com a sua pergunta.

Gabriel Barra: Oi, Felipe. Tenho 2 perguntas aqui. Acho que o primeiro ponto talvez sobre produtividade. Assim, a gente veio de uma safra bem complicada no passado com relação à clima, impacto na cana de corte. Eu acho que o ponto que eu gostaria de entender com vocês é como que vocês estão vendo este carregamento dessa produtividade para frente assim. Até olhando para o ATR agora neste meio tri, até

pelo que a gente entendeu, vai existir uma recuperação de ATR para os próximos trimestres, até reforçando o *guidance* e etc., então deveria ter uma recuperação, mas olhando para o médio e longo prazo, dado o ciclo de 5 anos ali mais ou menos que você tem, como que a gente pode esperar essa produtividade impactando nos próximos ciclos?

E até dentro disso, tentar entender um pouco a cabeça de vocês para Capex de renovação ali, o que a gente poderia esperar, se dentro desse cenário poderia esperar até um Capex maior de renovação de canavial para acelerar esse ganho de produtividade ou vocês adotariam uma visão um pouco mais conservadora até pela questão de preço que a gente tem visto no mercado. Esse é o primeiro ponto.

E o segundo ponto, talvez até tentar tocar um pouco nesse assunto da mudança tributária que vocês mencionaram na apresentação no contexto da planta de etanol de milho. Como vocês estão vendo o impacto em relação a isso, qual foi o impacto em termos de rentabilidade e retorno no projeto? E a gente tem ouvido também alguns *players* olhando para esse tipo de projeto de etanol de milho até em regiões antes não propícias a isso, como São Paulo.

Existe a possibilidade assim, até por questão de projetos para a companhia dado o nível de alavancagem a gente poder esperar alguma coisa em relação a isso em outras regiões, não só ali em Goiás, mas também aqui em São Paulo? Seria uma possibilidade? São esses 3 pontos. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Gabriel, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Então, vamos começar aqui em relação à produtividade. A produtividade desse ano ela é impactada basicamente por conta da seca que aconteceu no ano passado, notadamente pelo verão bastante seco. Então, a gente vem de uma base muito ruim de produtividade e de clima no ano anterior em toda a safra, de abril a novembro de 21, e ainda a gente teve um verão bastante ruim de chuvas de novembro a março de 22. Então, essa combinação, o resultado disso é essa produtividade de 73-74 TCH.

Para o próximo ano e para o longo prazo, dado que a gente não mudou nada em nosso manejo, na quantidade de aplicação e etc., pelo contrário, a gente só está melhorando e estamos ampliando cada vez mais a cana de 1 ano e meio, e olha que é uma cana mais resiliente, mais produtiva, a gente espera que se o verão for um verão normal, com chuvas abundantes, a gente consiga recuperar essa produtividade. Para te dar um número, em 2018, se não me engano, a gente teve uma safra bastante complicada de produtividade ali com o TCH a 74-75 também, e aí dado um verão bom que teve de 2018 para 2019, em 2019 eu já encostei nos 82-83 TCH, tá. Então, a recuperação ela é muito boa se tiver um volume de chuvas importante, mas se a chuva não vier e continuar um verão seco, aí essa produtividade ela acaba sendo impactada no próximo ano, então esse 73 pode até cair, porque se vier um verão seco depois de 2 anos muito seco, você pode até ficar

numa situação pior, né. Então, a gente torce para não ter mudado essa questão de clima e sofrer mais uma vez.

Aparentemente, o que a gente olha aí do que a gente compra de previsão climática, o que vai ser de El Niño ou La Niña e etc., aparentemente vamos ter um verão normal. Mas ainda é cedo para dizer, estamos em agosto ainda, mas aparentemente vamos ter um verão normal. Mas para saber qual que vai ser a produtividade para o próximo ano, precisa um tempo mais.

Em relação ao Capex de renovação de canavial, a resposta é não, a gente não está pensando em acelerar a renovação, mesmo porque quando você acelera a renovação você teria um Capex muito grande no plantio, fora que você perderia aí um ano de colheita e acaba que o projeto em si não compensa, tá. Então, a ideia é não expandir, não aumentar a taxa de renovação. O que a gente está pensando em fazer, e já está fazendo, é diminuindo assim as compras de maquinários, maquinários agrícolas subiram muito, mais do que dobraram, a gente tem uma parte do parque que teria que renovar e a gente está fazendo uma conta aqui para ver que se ao invés de renovar a gente aumentar o volume de manutenção se não vale mais a pena, porque esse é um outro ponto aqui do setor que aconteceu, subiu muito os preços de maquinários agrícolas, alguns deles mais do que dobraram e efetivamente não compensa você trocar, compensa você estender um pouco mais a vida dele, a vida útil, através de uma manutenção, aumentar a manutenção do parque do que trocar as máquinas, tá.

E por último, eu queria o retorno da planta de milho aqui, a gente estava discutindo assim, se a gente imaginar que o preço de etanol fica mais ou menos onde está, o PIS e COFINS não volta tão cedo, assim, a partir do próximo ano. Já tem algumas conversas nesse sentido que a gente ouviu que talvez o PIS e COFINS continue zerado para o próximo ano e assumindo ali um preço de milho em torno de R\$70 a saca, o retorno do projeto ele piora bem. A gente estava falando de alguma coisa próxima a 25% de retorno do projeto desalavancado, esse número iria para próximo a 17%, tá.

Ainda é um retorno OK, mas está muito próximo do nosso custo de *equity* aqui. A gente até revisitou recentemente o custo de capital da companhia, o custo está em torno de 16-17%, então esse projeto de milho bateria aí muito próximo ao custo hoje de capital. Mas aí são 2 premissas que são difíceis, né, a primeira é que o milho vai ficar sempre R\$70 a saca, que é um cenário bastante improvável dado que nesse preço os produtores vão ter todo o incentivo para produzir mais milho, e segundo é que efetivamente o PIS e COFINS permaneça por muitos anos isento. É importante lembrar que a PEC dos combustíveis foi aprovado um diferencial de tributação, isso está em construção e a gente tem de que isso em algum momento vai prevalecer.

Gabriel Barra: Ótimo, Felipe, está claro. Obrigado, Felipe.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Gabriel.

Operador: A próxima pergunta vem de Daniel Sasson, Itaú BBA.

Daniel Sasson: Olá, boa tarde a todos, obrigado pelas perguntas e pela apresentação, Felipe. A minha primeira pergunta é, na verdade, é um *follow-up* da anterior em relação à planta de etanol de milho. Se vocês puderem comentar um pouquinho o *timeline* ou os avanços das obras, se há alguma mudança em termos de Capex esperado dada a inflação de custos no geral, inclusive para investimentos que a gente tem visto, se o prazo de início da planta continua o mesmo, agradeço.

E em relação a outro projeto de expansão, vocês comentaram no último *conference call* que a decisão de investir ou não em biogás seria tomada até o final deste ano. Então, só para saber se vocês tiveram algum avanço aí nos estudos de viabilidade que você estavam tocando, agradeço bastante.

Felipe Vicchiato: Oi, Daniel, obrigado pelas perguntas. Em relação à planta de etanol de milho, não houve nenhum aumento de Capex depois do último fato relevante que a gente passou para o mercado. Só para a gente lembrar, inicialmente era R\$650 milhões em investimentos, aí a gente colocou um fato relevante dizendo que aumentou em R\$90 milhões, indo para 740, e esse vai ser o preço final, o valor final de investimento, não vai aumentar mais do que isso.

A gente já está com os armazéns prontos, já recebemos o milho nos armazéns, a planta está dentro do cronograma físico e financeiro, ela deve estar pronta para começar a operar em meados de outubro e novembro começa o comissionamento da planta e a ideia é que comece a operar nessa data. Acho que ela entra *full* mesmo assim, uma produtividade diária dentro do limite, mais para meados de janeiro, porque tem uma fase de comissionamento, mas o cronograma continua o mesmo.

De um modo geral, assim, se precisar atrasar um pouco, a gente não vê grandes problemas, mas é mesmo porque vender etanol nesse período aí até dezembro, principalmente nos últimos... dado a questão de PIS e COFINS, a gente deve estar vendendo... se for vender etanol de milho, vai vender até menor, um preço menor do que o custo. Então, a ideia é produzir o etanol de milho, aguardar aí o primeiro trimestre ano que vem, segundo se melhorar um pouco os preços aí, voltando o PIS e COFINS para vender num preço um pouco melhor.

Mas do ponto de vista do cronograma físico e financeiro, está tudo dentro do que estava projetado anteriormente.

A expansão de biogás, a gente espera ter uma decisão até o final do ano, o time já trabalhou nesses últimos meses aqui bastante, a gente está com os principais *players* aí da tecnologia já bastante profunda a análise, a gente deve estar anunciando alguma coisa ali mais para o final do ano. Ocorre que o custo de capital aumentou muito, como eu falei, a gente está com o nosso custo de capital hoje em alguma coisa próxima a 16%, então para isso a gente precisa aí de uma maior segurança de Capex principalmente, então a gente vai para um projeto detalhado

antes da decisão de investimento ou não e um preço de gás ali que pague uma remuneração adequada, tá. Não é um investimento pequeno, se a gente fizer uma fase só da lagoa, com lagoas aí, a gente está falando de um investimento ali da ordem de R\$140-150 milhões, então tem que ter uma análise bastante profunda aí para tomar a decisão certa, tá.

Mas até o final do ano deve ter uma posição definitiva se a gente vai ou não nesse momento em biogás.

Daniel Sasson: Tá claro, superobrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado.

Operador: Seguimos com o Lucas Ferreira, Banco JP Morgan.

Lucas Ferreira: Oi, Felipe, boa tarde. A minha pergunta é exatamente sobre o ponto que você estava falando agora sobre os impostos federais voltarem no ano que vem. Tem muita usina talvez reforçando a estratégia de carregamento para a entressafra dado que você tem a possibilidade de o governo voltar com impostos federais, mas, como você mesmo falou, não tem certeza, o orçamento ainda está em discussão e tal. Então, a minha pergunta é mais se vocês vão tomar uma decisão, como é que a gente deve pensar no estoque de etanol de vocês para frente, se vocês vão, enfim, talvez tentar reforçar um pouco ainda mais a estratégia de carregamento para o ano que vem.

E aí a outra pergunta, a conclusão da história toda aí dessas perguntas sobre Capex, que é seguinte, você não tomou nenhuma decisão sobre a planta na expansão no etanol de milho, sobre biogás, mas caso vocês decidam esperar mais um pouco, o que dá para esperar de alocação de capital, dividendo, a sua alavancagem já está superbaixa, menos de 1 vez, você ainda tem recebível aí da Copersucar e tal. Enfim, o que dá para imaginar aí para o ano que vem, que alavancagem que você está mirando para a gente pensar quanto é que você pode retornar de dinheiro para o acionista?

E, por fim, não sei se a Aline está aí, mas se estiver, boa sorte aí nos próximos (incompreensível), obrigado por tudo aí esses anos todos.

Felipe Vicchiato: Oi, Lucas, a Li está aqui do lado. Então, já que você tocou no assunto, hoje é o último dia dela aqui, ela depois de 12 anos decidiu me largar, mas tudo bem, seguimos em frente aqui, boa sorte para ela. Brincadeiras à parte e agradecendo aqui por todo o trabalho e dedicação que ela teve com a São Martinho desde então.

Então, deixa eu pegar os teus pontos aqui. Na questão do etanol, assim, bom, vamos lá, o crédito presumido que o governo federal deu para os estados ele faz com que os estados repassem para as usinas das vendas que ocorrerem entre

agosto e dezembro. Esse valor, Lucas, é alguma coisa entre 15 e 20 centavos por litro. Então, assim, a decisão de vender o etanol hidratado – estou falando agora, não tem anidro nesse caso, é só hidratado – a decisão de vender etanol hidratado entre agosto e dezembro também as usinas vão fazer essa conta e vão incluir esse crédito presumido nessa decisão.

Então, eu não acho que todas as usinas vão estar efetivamente segurando aí os estoques de etanol para vender a partir de janeiro porque tem essa dúvida em relação ao retorno do PIS e COFINS e tem o benefício agora também de agosto a dezembro em relação a esse crédito presumido do hidratado, tá. Então, no nosso caso aqui, a gente está avaliando, o volume de hidratado grande que eu tenho é lá em Goiás, eu não tenho praticamente nada aqui em São Paulo, e em Goiás a gente já vendeu bastante para o primeiro tri, então estamos avaliando para ver qual que é o melhor momento para vender juntando esses 3 itens, né, o preço efetivamente de mercado, crédito presumido e obviamente o CBIO nesse combinado qual que é a decisão de vender.

E a alocação de capital para o próximo ano, realmente, a planta de etanol de milho e segunda fase a gente vai avaliar, vai ficar o próximo ano mesmo, quando as coisas estiverem mais claras do ponto de vista tributário, se volta o PIS e COFINS ou não, etc. e etc., qual que vai ser o nível de petróleo – isso é um outro item bastante importante aqui que faz toda a diferença –, a gente acha que pode ser que o nível de petróleo não seja mais de US\$60, pode ir para 70-75, talvez aí melhoraria do ponto de vista do retorno do projeto e, além disso, tem um outro item importante que é o item de energia elétrica.

Na resposta anterior que eu mencionei que o retorno o projeto de etanol de milho ele ficaria ali de 15% nesse cenário pior, eu coloco uma premissa no projeto que eu estou deixando de vender energia no *spot* alguma coisa a R\$130-150 por megawatt/hora. Se essa energia, se meu custo de oportunidade estiver mais baixo do que isso, naturalmente o retorno do projeto melhora.

Por que eu estou dizendo isso? Na Boa Vista, em 2025 terminam todos os contratos de energia de longo prazo que eu vendi em PPA quando eu iniciei o projeto lá atrás, então eu vou ter um volume grande de energia na Boa Vista disponível para vender no *spot* e pôr para vender num mercado contratado por alguns anos. A depender de quanto vai estar essa energia, talvez seja mais viável realmente eu colocar uma planta de milho do que usando essa energia num preço barato do que efetivamente vender ela num preço de mercado *spot* mais baixo. Então, todas essas decisões elas estão totalmente interligadas e na hora certa a gente vai estar tomando.

E a alocação de capital aqui, o do biogás, por mais que a gente faça, não é um nível de recurso tão elevado e a gente pretende alavancar esse projeto de modo que o valor que o acionista vai colocar é menos do que 100% e a ideia aqui é manter a mesma lógica, pagando dividendos, JCP e dependendo nível da ação e o preço da

ação estabilizar a gente retorne com o programa de recompra de ações da companhia também.

Lucas Ferreira: Perfeito, obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado.

Operador: A próxima pergunta vem de Luiz Carvalho, UBS.

Luiz Carvalho: Olá, Felipe, Aline. Faço do Lucas as minhas palavras em agradecimento à Aline por toda a parceria nesses últimos anos. Obrigado por tudo e boa sorte.

Eu tenho 3 perguntas aqui, talvez voltar um pouco nessa discussão de alocação de capital de uma maneira um pouco diferente, Felipe. A gente olhando o cenário atual com o compromisso de Capex que vocês têm e esse cenário de preço e obviamente despesa financeira, a gente vê uma geração de caixa já mais apertada, vamos dizer assim, e aí eu queria entender um pouco, olhando para frente, como é que você enxerga esse processo de alocação de capital também. Assim, a gente sabe que *buyback* é difícil porque eventualmente tem uma questão de liquidez, você já tem parte dos projetos anunciados, talvez gere menos espaço para o pagamento de dividendo. Eu queria pegar um pouco da sua cabeça em relação a isso.

A segunda pergunta é em relação também a um assunto que já foi discutido aqui, esse impacto dos impostos, eu queria entender um pouco mais como é que muda um pouco a estratégia, se é que muda a sua estratégia de venda, se faz sentido segurar um pouco estoque, quer dizer, tem algumas companhias parceiras ou *peers* de vocês que já têm utilizado essa estratégia e eu queria entender também um pouco da sua visão.

E, por último, vocês até colocam num slide o preço ali para fazer a paridade do etanol com o açúcar, um preço de CBIO de R\$90, a gente viu uma volatilidade muito grande e eu também queria entender um pouco da estratégia, do que der para você abrir obviamente, da estratégia de comercialização dos certificados. É isso, obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Luiz, obrigado pelas perguntas. Então, vamos lá. Em relação à alocação de capital e resultado mais apertado, esse ano ainda a gente vai ter... assim, a gente deve ter ali um EBITDA mais ou menos em linha do que foi no ano passado assumindo hoje os preços e os custos como estão atualmente, despesa financeira basicamente ela aumenta um pouco por conta de juros efetivamente, nas despesas financeiras do trimestre têm muitos itens lá que não são recorrentes e alguns não são caixas, então esse trimestre, por exemplo, tem ali R\$120 milhões quase que não é caixa, que é a marcação a mercado dos derivativos e a variação cambial de dívidas em dólar que eu paguei no passado, mas estavam represadas

no *hedge accounting*, ele fica no patrimônio líquido negativo e contabilmente sai agora.

Então, assim, a gente acha que é um número da ordem de grandeza aí do ano de R\$350 milhões de despesa financeira, essa é a magnitude que a gente vai ter assumido ali a taxa de juros onde está. Então, tudo isso para dizer o seguinte, mesmo assim, com custos maiores e preço de etanol menores, a gente ainda tem uma geração de caixa bastante boa, principalmente por conta também do crédito da Copersucar que deve entrar ainda esse ano.

A dúvida é no próximo ano. No próximo ano a gente tem uma expansão importante de volume de vendas de etanol, são 220.000 metros cúbicos de etanol na Boa Vista, e a segunda dúvida mais importante é a questão da produtividade. Se a gente tiver um volume de chuvas dentro do normal e a gente recuperar a produtividade para o nosso nível histórico, a gente consegue diluir muito custo e voltar aí para um outro nível de competitividade, mas vai depender muito das chuvas efetivamente.

Mas, de fato, assim, será um cenário do que era a 9 meses atrás para o que está hoje, o cenário está pior, mas eu diria que está pior basicamente por conta de um *cap* novo para o preço de etanol e não tanto para custos porque custos a gente já estava vendo que estava piorando para todo mundo de uma maneira geral, e a gente entende que normalizando o petróleo, fertilizantes também tende a cair, a gente consegue ali talvez recuperar um pouco desses custos.

Em relação à estratégia de vendas, que é a tua segunda pergunta, é um pouco aquilo que a gente falou, a gente está buscando mercado de exportação de etanol dado que a demanda aqui no mercado doméstico está ainda baixa e privilegiando o consumo de gasolina, o mercado de etanol, principalmente etanol para Europa, está um mercado bastante robusto e com preços melhores, a gente já fez isso no primeiro tri, tem um pouco para fazer ainda no segundo tri ali 150.000 metros cúbicos, que é bastante coisa, estamos falando ali de 15% da minha produção total desse ano mais ou menos, e as vendas de etanol a gente vai fazer a conta na decisão de vender a partir de janeiro ou vender agora com o crédito presumido recebendo governo mais o CBIO.

Para o CBIO, tem uma volatilidade grande um pouco em resposta ali de mudanças das metas, do RenovaBio um pouco mais para frente, história de passar no Congresso itens para tirar a obrigatoriedade das distribuidoras de comprar o CBIO, tem muito barulho em CBIO, CBIO foi para 200 e pouco, voltou rápido aí abaixo de R\$100 por CBIO, a nossa estratégia é, quando a gente tiver CBIO disponível, a gente vai estar vendendo mais ou menos no nível que está, a gente não quer segurar, a gente vendeu tudo tinha de CBIO no primeiro tri que estavam nos nossos estoques e a gente foi vendendo e ajudou bastante ali na margem da companhia também. Acho que é isso. Não sei se perdi alguma coisa aqui, me fala.

Luiz Carvalho: Foi tudo, obrigado, ficou claro. Valeu, abraço.

Operador: A próxima pergunta vem de Leonardo Alencar, XP.

Leonardo Alencar: Boa tarde, Felipe, boa tarde, Aline. Felipe, acho que talvez meus pontos aqui sejam *follow-up* em alguns dos assuntos já discutidos aqui no *call*, mas você comenta da questão da produtividade agrícola e, realmente, o primeiro trimestre começou um pouco mais fraco, mas que o *guidance* permanece. Então, se pudesse contribuir um pouco mais com uma leitura mais de curto prazo pensando aqui nesse *catch-up* de produtividade tanto TCH quanto ATR nos próximos trimestres, talvez até com uma leitura regional dessa produtividade, porque imagino que deve ser uma recuperação forte para poder sustentar o *guidance*, né?

Um outro ponto que você comentou até da questão do açúcar, se a gente já pode esperar eventualmente no próximo trimestre uma aceleração talvez de *hedge* de vocês do que falta por conta dessa estratégia, mas se nessa leitura que como a produtividade média do setor talvez venha aí mais baixa, não só vocês, outros, se outros também não teriam menos disponibilidade de açúcar para fazer *hedge* eventualmente. Qual que é a leitura de vocês nesse sentido.

Por último, só um ponto que se pudesse dar um pouquinho de clareza, quando você cogs 10% mais ou menos para este ano, o que seria preguiça do lado, por exemplo, de fertilizantes, que acho que é uma variável que pode talvez ajudar um pouco mais? São esses 3 pontos.

Felipe Vicchiato: Oi, Leo, obrigado pelas perguntas. Em relação a fazer o *catch-up* da produtividade e atingir o *guidance*, ocorre que no primeiro trimestre a gente colheu cana que foi afetada pela geada do ano passado, estão dentro do cronograma da agrícola, a gente tomou a decisão de adiantar essa colheita de cana que sofreu a geada do ano passado justamente para fazer o trato cultural rapidamente “protegê-la” (entre aspas) se caso houvesse uma nova geada este ano. Então, o que que a gente fez? Em vez de esperar essa cana, que tomou geada no ano passado, a gente colher, continuar colhendo ela em agosto e ela ter o risco de tomar uma outra geada, a gente decidiu antecipar, é por isso que nesse cronograma da agrícola parece que foi uma cana com um TCH muito baixo. E aí quando você colhe uma cana que sofreu geada no ano passado então ela está num nível de TCH muito menor, porque quando a cana sofre a geada, ela para de crescer, ela morre, tem que fazer uma rebrota e tem poucos meses para crescer, então com isso no cronograma acaba que... e principalmente no primeiro trimestre, né, que são poucos meses de colheita, acaba que parece que a produtividade está muito baixa, mas não é o caso. Então, é uma questão muito de estratégia da agrícola de colher uma cana mais cedo para proteger essa cana para não tomar uma outra geada, porque a cana que foi geada ela está mais nas baixadas, que geralmente é onde acontece o problema. A gente tem ali mais ou menos 50.000 hectares de terras próximo do Rio Mogi, que geralmente quando tem geada na região nos lugares mais baixo ela sofre muito e no ano passado teve 3, teve 3 dias consecutivos de temperaturas bastante baixas.

Então, tranquilamente a gente vai fazer o *catch-up* para atingir o *guidance*, já conversei com o time da agrícola aqui algumas vezes sobre esse assunto e hoje a gente não tem muita dúvida dado que nós já estamos no dia 10 de agosto praticamente e o grande risco de geada que tinha já passou, não tem mais agora, então estamos relativamente tranquilo para atingir o *guidance*.

A premissa do cogs de crescer 10 a 15% implica num fertilizante ali da ordem de 40% de aumento, e fertilizante, o grosso, Leo, que a gente compra, é para fazer o trato cultural e a gente compra durante a safra, de modo que eu acho que mesmo que o preço dos fertilizantes cair, esse número de 10% acima de cogs não deve mudar muito, principalmente para este ano. Muda mais se, por alguma razão, o diesel começar a cair com mais velocidade de hoje para frente, mas a questão do fertilizante acho que o grosso já está comprado.

Leonardo Alencar: E só do ponto de *hedge*, acho que só uma leitura.

Felipe Vicchiato: Ah, verdade, perdão! A do ponto de *hedge* para as demais usinas, o que a gente está percebendo é que tem algumas usinas fazendo *wash-out* e tentando tirar contrato que foi vendido uma vez que está sem a produção. Não é o nosso caso, a gente não vai precisar fazer *wash-out* nenhum porque a gente entrou com uma estimativa de produção já baixa lá número do *guidance* e a gente acha que, olhando para esse ano, grande parte das usinas já está com o *hedge* já feito, as usinas que podem fazer *hedge* têm limite de crédito para fazer *hedge*, e para o próximo ano muita gente já está evoluindo numa velocidade como a São Martinho.

A gente espera ter ali e fazer nos próximos meses pelo menos virar aí setembro com mais ou menos metade da próxima safra já fixada no nível que a gente está hoje. Não que a gente não acredite que o preço do açúcar não possa subir, porque o *supply demand* está apertado, a gente tem uma demanda crescendo com um produto que é ainda elástico, há exceções e etc., mas o grande ponto aqui é uma questão de risco, de administração de risco. Açúcar é o produto que eu tenho liquidez para fazer, consigo fazer junto com as vendas de NDF de dólar, então olhando aí a minha exposição de ATR total na próxima safra, principalmente que a próxima safra vai entrar na planta de etanol de milho, açúcar vai representar lá no meu ATR total ordem de grandeza de 30-35%.

Então, ter esse ATR total fixado num bom nível, a gente entende que é bastante prudente num cenário um pouco mais volátil.

Leonardo Alencar: Perfeito, Felipe, obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Leo.

Operador: Seguimos com a pergunta de Thiago Duarte, BTG Pactual.

Thiago Duarte: Boa tarde, Felipe, boa tarde a todos. Eu acho que o único ponto que para a gente acho que vale a pena ainda insistir e discutir é com relação a essa tua leitura, Felipe, quando a gente fala da recuperação da produtividade a partir do próximo ano. Você mencionou se tiver um verão normal, como hoje as coisas apontam, ainda que seja muito cedo para cravar, né, dá para recuperar a proatividade para patamares históricos no ano que vem. Aí eu queria, na verdade, confirmar essa tua leitura, porque quando a gente lembra acho que daquela visita, aquele São Martinho Day, acho que foi em 2018, a companhia está lidando com um estresse hídrico em maior ou menor medida obviamente, nos últimos 2 anos acho que foi maior medida, já há bastante tempo. E aí eu queria confirmar: é factível, em condições normais de hidrologia ou de pluviometria, ter uma recuperação já no ano que vem para patamares históricos de TCH ou esse carregamento do estresse hídrico faz sentido imaginar que ele deveria demorar um pouco mais de tempo até que o canalial como um todo se recupere? É basicamente esse o outro. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Thiago, boa tarde, obrigado pela pergunta. É totalmente factível no próximo ano a gente moer 22.000 t de cana, crescimento de 10% em relação à o que eu estou fazendo esse ano, mesmo porque, assim, as nossas práticas agrícolas, o manejo está melhor do que estava a 4-5 anos atrás, então é o mínimo que a gente pode aqui esperar, e conversando com o time agrícola, o que eles falam é que se você trata a terra e a terra tem a chuva devida a partir de novembro, dezembro, janeiro e fevereiro, com aquele trato cultural, a cana recupera principalmente em ambientes edafoclimáticos, com uma boa fertilidade do solo, como a gente tem.

Mas agora o que está puxando a gente para baixo é notadamente a usina Santa Cruz, que está ali rodando em 65 TCH porque é um solo mais pobre, mais pobre no sentido de se arenoso, então quando esse solo sofre com seca por 2 anos seguidos, que é o que aconteceu, acaba que a produtividade dele fica muito baixo. Mas na São Martinho, que está sofrendo também esse ano, está em torno de 75, mas com as chuvas, se as chuvas vierem, a gente consegue recuperar e dá para crescer aí 10% na produção de cana, como já aconteceu em anos passados. De 18 para 19, se você vê, a gente cresceu quase isso de produtividade ano contra ano e o setor cresceu ordem de grandeza 4. Então, assim, é um momento que a São Martinho está sofrendo e todas as usinas que estão na mesma região, e acaba que eu sou muito impactado porque a São Martinho mais a Santa Cruz, que respondem ali as 2 juntas por 15 milhões de toneladas num total de 20, foram lugares onde foram muito impactados. Mas se a gente olhar lá no mapa do CTC as usinas que estão naquela região, é daí para pior, tá.

Mas é possível sim a gente recuperar e voltar ali para um nível de 22 milhões t e em alguns anos talvez chegar aí nos 24-25, como a gente tem no nosso plano de negócios, tá.

Thiago Duarte: Obrigado, Felipe.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Thiago.

Operador: A nossa próxima pergunta vem de Christian Audi, Santander.

Christian Audi: Boa tarde, Felipe e Aline. Eu tenho uma pergunta aqui em relação a esse aumento de exportação de etanol anidro para o ano que vem, se isso exigiria um Capex adicional para esse ano ou estaria dentro do *guidance* de vocês, e de quanto seria esse valor. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi. O volume de exportação de etanol anidro não é para o ano que vem, é para esse ano e a gente já está fazendo, a gente já fez esse trimestre, como está no *release* de resultados e vamos fazer para o próximo trimestre também. Então, não tem nenhum Capex adicional para essas exportações não. A gente está falando só desse ano, só dessa safra, tá.

Operador: Senhor Christian, sou microfone permanece aberto. Caso tenha algum *follow-up*, pode prosseguir.

Christian Audi: Da minha parte é isso, obrigado, Felipe.

Felipe Vicchiato: Obrigado.

Operador: Não havendo mais perguntas, passo a palavra ao senhor Filipe Vicchiato para as considerações finais.

Felipe Vicchiato: OK, obrigado pela presença no *call*. Qualquer dúvida adicional, estamos à disposição aqui. Boa tarde a todos.

Operador: Obrigado. A teleconferência de divulgação de resultados do São Martinho está encerrada. Agradecemos a participação de todos, tenham uma boa tarde.