

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 2T da safra 25/26.

Participam hoje conosco o Sr. Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, 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. 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 presença no nosso *call* do 3T da Safra 25-26.

Iniciando aqui pela página 3, os principais tópicos que a gente vai trazendo aqui, produção, inicialmente, como a gente encerrou; os destaques financeiros do trimestre, a margem para o produto; um pouco a estratégia de comercialização de açúcar e de etanol, principalmente olhando para o último trimestre; como está o mercado de etanol, a operação de milho, a nossa usina de milho; a nossa produção de *hedge* e; por fim, o endividamento da Companhia.

Indo para Produção, a gente encerrou a safra agora no dia 10 de dezembro em todas as unidades, permanecendo apenas a planta de etanol de milho operando. Encerramos ali com um volume de cana processada da ordem de 21,7 milhões de toneladas, um pouco a menos do que a gente tinha feito no ano passado e abaixo da nossa expectativa de produção, como já foi falado isso no trimestre passado.

Nossa produtividade caiu 4%. Além da menor produção, por conta dessa produtividade, isso, obviamente, tem um impacto direto aí na questão de custo, uma vez que você dilui menos o nosso custo fixo, que é 80% do custo da Companhia. Então, o nosso custo unitário aumentou por conta disso. Além da produtividade, teve uma queda importante do ATR também, principalmente na unidade Boa Vista, por conta de impactos climáticos na região. Então, caiu 2,2% do ATR na média geral. E essa combinação de menos produtividade e menos ATR fez com que a gente tivesse menos produto disponível em relação à moagem de cana-de-açúcar.

Então, menos etanol, menos açúcar e, com isso, menos açúcar e menos etanol no total. Compensado parcialmente ali pela nossa produção de etanol de milho, que veio 3% maior que o ano passado. A produção ainda está acontecendo, a gente deve estar fazendo aí próximo a 515-520 mil toneladas de milho processado até o fechamento de março e, com isso aí, compensar quase totalmente ali essa perda que teve no açúcar.

O nosso mix, a gente alterou, em meados de setembro, para uma produção mais alcooleira devido à forte queda nos preços de açúcar, que aconteceram a partir de então. Então, a parte que eu não tinha ainda feito *hedge* de açúcar, a gente acabou virando todo o mix para etanol. Então, a gente teve um volume de produção de etanol importante ali do meio de setembro até o final da safra e, com isso, nossos estoques de etanol agora do 3T estão bastante elevados e estamos vendendo ele agora ao longo do 4T – eu vou tratar desse tema um pouco nos próximos slides.

O resultado do trimestre, em si, foi impactado o operacional muito em relação ao menor volume de vendas de etanol. A gente vendeu ali quase 40% a menos de etanol em relação ao trimestre passado, oriundo aí de uma estratégia de tentar carregar um pouco o produto para vender no último trimestre vis-à-vis melhores preços e uma demanda bastante resiliente, com uma oferta mais equilibrada para o último trimestre. E, hoje, dia 10 de fevereiro, a gente está vendo que essa estratégia está dando resultado, a gente está com preços bem melhores de etanol e, com isso, no trimestre em si, a gente tem ali um impacto no operacional de EBITDA caindo, o EBIT caindo e o lucro caixa, na comparação tri contra tri, praticamente estável, dado que a gente teve ali uma menor despesa financeira no trimestre, que acabou compensando um pouco essa questão operacional menor.

Teve um impacto no lucro contábil de um registro de uma subvenção de ICMS que a gente ganhou no STJ. Então, teve um impacto grande, mas era um lucro contábil, não impacta no lucro caixa e isso, basicamente, vai se transformar em caixa ao longo dos próximos anos, à medida que eu utilizo isso para oferecer a menos IRCS, quando eu tenho IRCS a pagar, mas isso acontece ao longo dos próximos anos.

No caso do açúcar, a gente vendeu é 11% a mais de volume, com um preço médio 7% menor, aí resultado ali de um dólar menor e num preço médio menor, mas em si ainda ajudando com uma margem de açúcar ainda melhor – a gente vai ver aí no custo caixa, nos próximos slides –, melhor ainda que o etanol por enquanto no 3T.

No slide seguinte, a gente mostra um pouco a Margem de Produto olhando aqui o acumulado da safra. Lembrando que a gente faz essa margem de produto aqui, do nosso custo caixa, olhando todo o CAPEX operacional de manutenção que a gente estima no nosso *guidance* e a gente coloca esse CAPEX total ponderado ali pelo volume vendido até o momento, porque como o CAPEX geralmente se concentra, principalmente o CAPEX de plantio, muito no 4T, a gente faz uma ponderação aqui para não descarregar muito CAPEX no 4T e ficar com um número muito fora no 3T e no 4T fica um custo muito maior, então a gente faz uma ponderação aqui para ter uma média mais dentro da realidade. Então, só esse ponto importante aqui que a gente teve algumas dúvidas nesse sentido aí no último trimestre.

Mas, de todo modo, a gente viu até o momento, no acumulado da safra, o açúcar entregando ali uma margem da ordem de 19%, preço médio de R\$ 2.300, com um custo caixa de R\$ 1.887, e no caso do etanol, uma margem de 5%, que já é uma recuperação bem importante quando a gente olha até o acumulado do 1S, que eu estava com uma margem ali próxima a zero, salvo engano, dado que os preços do etanol já aumentaram ali do 2T para o 3T devido a uma recuperação. E a gente espera que essa recuperação continue no 4T, dado que no 4T a gente está realizando preços ali da ordem de R\$ 3.000,00, R\$ 3.100,00 por metro cúbico, e a gente tem ali quase 40% do produto para estar vendendo no último trimestre.

Lembrando aqui que esse etanol que a gente está mencionando aqui é o etanol de cana de açúcar, não é o etanol de milho. Então esta aqui é a margem do etanol de cana-de-açúcar.

A gente espera que, assumindo que a gente tenha uma melhor produtividade para o ano que vem, dada que a base da produtividade desse ano é uma base muito baixa, muito aquém do que a gente consegue entregar, a gente fez esse ano 76-77 toneladas por hectare, a gente deve ter ali uma diluição desse custo unitário, tanto para açúcar como para o etanol, bastante relevante.

Só para antecipar um pouco as discussões, talvez venham perguntas nesse sentido, mas, até o momento, as chuvas de verão foram boas nas regiões onde a gente está localizado. As chuvas de janeiro foram boas. As chuvas até agora, 10 de fevereiro, estão sendo boas. A gente tem bastante reserva hídrica. A qualidade da nossa cana está boa, está bem tratada. Estamos com uma massa verde boa. Então, estamos bem animados aí com uma boa produtividade.

O setor também deve recuperar um pouco a produtividade no ano contra ano. As chuvas vieram para todos, então deve ter um setor que deve ter uma melhor produtividade. As empresas que estão com melhores condições de canavial ou mais preparadas, a probabilidade vem mais rápido, que é o nosso caso, então a gente espera ali uma combinação de mais cana e, principalmente, menor custo para enfrentar aí um cenário de preços de açúcar que estão ali num preço totalmente fora de razoabilidade, uma vez que está muito próximo ou até abaixo do custo caixa de muitas usinas.

Na sequência, só para reforçar aqui a questão do 4T do ponto de vista de número, então, até o momento, a gente comercializou 75% do açúcar produzido. Então, tem 25% para comercializar e vender agora no último trimestre. Do etanol total, eu já vendi 62%, tem 38% para vender. Isso a gente está falando alguma coisa próxima a 425 mil metros cúbicos de etanol. Se eu tirar um pouco o estoque que fica para cumprir as normas do anidro e etc., é

mais ou menos quase próximo a 400 mil metros cúbicos de etanol que a gente pode chegar a vender no 4T. É um volume bastante grande e essas vendas estão acontecendo agora enquanto a gente fala aqui.

Mercado de etanol. O mercado de etanol foi bem no ano quando a gente olha uma fotografia aqui de 12 meses, foi uma boa surpresa. O Ciclo Otto cresceu próximo a 9%. Então, apesar de todo o volume de etanol de milho que cresceu durante esse ano das fábricas foram anunciadas e entraram em operação, a gente percebeu que a demanda foi bastante elevada. Na média ali, a gente teve alguns meses com quase 3 bilhões de litros de vendas de etanol. O Ciclo Otto, o etanol hidratado, respondeu por 30%. A gente percebe que, mesmo chegando na paridade atual, ali perto de 71-72%, a gente tem ali, ainda de em dezembro, uma demanda próxima a 2,9 bilhões de litros, sendo que o hidratado na casa de 1,7, que é o que é o relevante uma vez que o anidro é misturado na gasolina, e no quadro de baixo a gente vê uma comparação importante dos estoques de etanol, o que era na 24-25 e o que está atualmente na 25-26, que é um volume de estoque menor do que o ano passado, o que dá para gente um certo conforto, que os preços devem continuar saudáveis e que você vai entrar numa safra com um estoque saudável e que não deve estar destruindo o preço de uma maneira muito relevante, como muitas pessoas no mercado aí imaginam que vai estar destruindo o preço.

A gente acha que provavelmente muitas usinas como a nossa, por exemplo, deve iniciar a safra com uma moagem, um mix virado para etanol, porque economicamente – virando aqui para a parte de açúcar, depois eu retorno para o milho – é mais vantagem a gente estar fazendo etanol e menos açúcar, então todo mundo que estiver fazendo conta vai estar olhando para isso. Hoje, o hidratado está pagando entre 18% e 20% a mais do que o açúcar. Então, a maioria das usinas que faz conta deve estar andando para isso.

Eu imagino que, obviamente, o preço do hidratado deve cair no começo, mas se você imaginar que a cada mês que passa que as usinas continuam ali virando o mix para produzir mais etanol, cada mês grandes números, a gente pode estar diminuindo na margem próximo a 1 milhão de toneladas de açúcar a menos disponível no mercado se o mix for mais alcooleiro em todas as usinas que têm essa flexibilidade. O que nos leva a crer que a gente pode ter ali um desenho de safra muito próximo do Brasil, rodando em torno de 40 milhões de toneladas, o que foi na safra passada ou até menos.

As estimativas hoje de produção para a safra centro-sul hoje são próximas de 41 milhões de toneladas, já assumindo um crescimento da produção, mas se realmente as usinas iniciarem a safra com mais etanol e a demanda continuar resiliente e os preços resilientes, a gente acha que isso pode ser até um pouco menor, o que deve impulsionar ali um pouco e sustentar esse preço de açúcar num nível um pouco maior.

Lembrando que esse é um ano com fenômeno climático que pode ocorrer mais chuvas no centro-sul no final da safra e uma seca na região da Índia no final da safra, o que deve, talvez, prejudicar a safra indiana, o que pode também virar todo esse mercado para um outro lado. Então, a gente está observando todos esses dados, todas essas informações para tomar nossa decisão de *hedge*.

Tudo isso para dizer que, na safra 26-27, hoje a gente tem *hedge* para 300 mil toneladas a um preço ali de próximo a R\$ 2.150 por tonelada aproximadamente, que é um preço mais ou menos igual de cana própria do que eu tinha na safra passada. Percentualmente, da

minha safra, isso vai depender muito do meu mix. Se eu for para um mix mínimo de safra, de mínimo de açúcar, esse é um percentual que já responde por 30%, alguma coisa nesse nível já fixado. Mas vai depender muito da minha estratégia de mix de safra durante todo o ano.

Bem, retornando aqui para um slide que eu acabei passando, só para não perder o ponto do *hedge*, a nossa operação de milho, no exercício acumulado, a gente teve um crescimento de 65% no EBITDA, 92% no EBIT, na comparação ano contra ano. Na comparação tri contra tri, a gente tem uma queda nos indicadores, mas isso é por conta do menor volume de vendas de etanol, resultado da estratégia de carregio. E a gente tem, até o momento, no etanol de milho faturado, próximo a 58% da produção estimada. Ou seja, tem ali 42% para estar faturando do etanol de milho no último trimestre. O que nos leva a crer aqui, assumindo que o meu milho dessa safra está praticamente todo comprado, que deve ser um EBITDA e um EBIT histórico para o milho, que vai ajudar bastante num crescimento de EBITDA da Companhia como um todo.

Então, a gente tem um custo já dado, com o milho na casa de R\$ 52 por saca, um preço de etanol, que é o que a gente está vendendo hoje no mercado, e um volume importante de etanol de milho para estar sendo vendido no último trimestre.

Por fim, passando aqui para o Endividamento, a gente encerrou aqui o ano, dezembro, com uma dívida líquida de R\$ 5,8 bilhões, indicador de 1,8x dívida líquida/EBITDA. Basicamente, o crescimento da dívida é explicado ali pelo aumento de capital de giro no período, os estoques de etanol, como eu já mencionei anteriormente. Além disso, teve os investimentos aprovados, entre eles, o investimento no Projeto Egito, que é o projeto da cana no ativo biológico da Raízen, no ativo da Santa Elisa, que a gente anunciou julho desse ano, e CAPEX de expansão, notadamente ali o CAPEX, entre outras coisas, da planta de milho, que eu já comecei a gastar. Então, isso tudo fez a dívida aumentar, mas num nível bastante controlado.

Com a liquidação desses estoques, a gente espera que esse nível de dívida deva voltar ali para próximo a R\$ 5 bilhões, mais ou menos, já em março agora, que é um nível muito parecido com o que eu comecei em março de 25, apesar de todos os investimentos que a gente já fez. Então, eu vou virar março 26 com um ativo biológico da Santa Elisa, com um ano super desafiador já feito, com um canavial em ordem, com uma produtividade provavelmente muito melhor do que foi nesse ano para seguir um ano aí talvez com preços menores de açúcar, mas, porém, aí lutando com um custo bem menor oriundo aí de uma produtividade que deve ser, indo para a minha média histórica, o que foi nos meus melhores anos.

No meu Cronograma de Amortização aqui, a gente chegou com um caixa em dezembro de R\$ 3,4 bilhões. A gente tem muito pouca dívida no curto prazo ali, o caixa cumpre quase quatro anos de dívida de curto prazo, então está em um prazo médio de 5,6 anos. Então, é uma situação bastante confortável aqui para a Companhia, não precisando refinanciar a dívida em um ano mais volátil, eleitoral e outros eventos aí do setor que a gente está observando, então um ano bastante tranquilo.

Bem, esses eram os comentários iniciais e eu gostaria de abrir agora para perguntas e respostas. Obrigado, gente.

Sessão de Perguntas e Respostas

Lucas Ferreira, JP Morgan: Olá, Felipe, olá John. A minha primeira pergunta é sobre custos. Se vocês pudessem falar, além da diluição de custos fixos, como é que estão evoluindo os custos diretos, os custos variáveis. E eu sei que vocês normalmente falam com mais clareza só quando vocês tiverem o *guidance*, se não me engano, lá para final de maio, mas tem alguma ideia, assumindo que vocês consigam moer, por exemplo, 24 milhões de toneladas, de quão mais baixo poderia ser o custo na safra que vem?

Por que eu pergunto? Como você mesmo mostrou ali, Felipe, o açúcar era 1.600 e alguma coisa, era um custo que é mais ou menos onde está o *spot* do açúcar em reais hoje, mas imagino que esse custo vai cair significativamente com uma diluição de custo fixo maior. Essa é a minha primeira pergunta.

A segunda pergunta, sobre o mercado de etanol, eles estão com uma visão construtiva, que a safra começa com um estoque mais baixo. A minha pergunta é se vocês veem risco num mercado mais sobreofertado talvez no 2S? Como é que vocês têm monitorado o mercado de etanol de milho, o volume que vai entrar? Enfim, tem essa indefinição do mix, mas se vocês veem algum risco do mercado, digamos assim, um pouco mais fraco no 2S, o que poderia, talvez, influenciar a estratégia de vocês de comercialização na safra que vem. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Lucas. Obrigado pelas perguntas. Bom, em relação ao custo, se a gente conseguir retomar bem a produtividade e conseguir chegar próximo a 24 milhões de toneladas e, como você falou bem, a gente tem uma melhor estimativa e assertividade desse valor de produção lá para meados de maio, essa produtividade combinado com um ATR melhor, que é dentro da normalidade lá para 142 quilos, a gente conseguiria cair esse custo da ordem de 10 a 15%. Esse é um pouco a meta, além de outros custos que a gente está aqui, de forma bastante diligente, tentando diminuir na Companhia dado essa questão inerente de preços que está bastante desafiadora.

Então, essa é a ordem de grandeza para o açúcar, que é realmente baixo também no etanol, porque 85% do meu custo caixa aqui é custo caixa de agrícola, que é trato cultural, plantio, manutenção de entressafra, colheita, dentro desse custo tem mão de obra, obviamente a cana que a gente está trazendo ali do projeto da Santa Elisa, ela é uma cana que agrega e eu tenho bastante diluição de custo porque eu vou usar as mesmas máquinas, eu só tenho ali basicamente o plantio, o trato, o resto, mão de obra e maquinário, é o mesmo, então isso ajuda também jogar para baixo o custo.

Mas se a gente conseguir atingir ali 24 milhões de toneladas, a gente conseguiria reduzir esse custo de 10% a 15%. E para conseguir 24 milhões de toneladas, eu teria que chegar a um nível de TCH de 85 toneladas por hectare, o que não é nenhum grande desafio assim no sentido de falar “a gente nunca chegou a esse nível”. Sim, a gente já chegou. Teve safras aí, se não me engano, uns 5, 6 anos atrás, que a gente já chegou a esse nível, safra que teve uma boa chuva, que estava com canavial novo, que é bem o caso agora.

Mas a gente precisa esperar aqui o mês inteiro de fevereiro, esperar março para ter um número mais assertivo para passar para vocês. Mas essa é a ordem de grandeza. Produtividade de ATR é direto, pega direto na redução de custo ou no aumento de custo, que é o que aconteceu esse ano. O meu custo só não aumentou mais esse ano, como

você veem aqui no slide, que caiu 1.3% do açúcar e ficou 2.1% a mais do metanol, só não subiu mais porque eu tive ali uma série de ações para reduzir no CAPEX, enfim, ações internas e porque tem o Consecana jogando para baixo aqui também. Se você tirar isso, teria até um aumento maior de custo por conta dessa desalavancagem operacional que foi uma menor quantidade de cano no sistema.

E a segunda pergunta em relação ao desafio de maior volume de etanol, esse desafio de etanol vai ser uma coisa meio constante. Esse ano também tinha, estava entrando acho que 2 bilhões de litros de etanol de milho no sistema. Estava todo mundo com medo de que o preço caísse e tal, mas felizmente a gente teve ali uma demanda de Ciclo Otto vindo forte. O que o setor está fazendo, tanto a Única como a Unem, é acionando campanhas publicitárias, o pessoal de milho e da Unem, que a gente está incluído dentro da Unem também, estão tentando ativar mercados hoje que não consomem etanol de maneira relevante, mercados do Norte, Nordeste, que têm uma demanda relevante, é uma questão muito mais de logística para esse produto conseguir chegar até lá e não uma questão de preço. Às vezes tem alguns gargalos para chegar esse produto lá.

Então, acho que tem uma ação ali bastante relevante dos maiores produtores de etanol de milho para chegar a esse produto lá, para não precisar descer. Porque é fato que está vindo mais produto de etanol de milho, mas vem lá muito do norte. Para chegar aqui e competir com o etanol de Goiás, o etanol de São Paulo, o frete é muito elevado, então tem que acionar outros mercados. Acho que esse é um pouco o papel aqui, é olhar, tentar tirar gargalos de logística para atingir mercados relevantes, como o Nordeste, e aumentar investimento em marketing para tentar aumentar o *share* ali, que hoje está em 30%, do etanol dentro do Ciclo Otto, e se rodar para 35%, isso já faz uma diferença enorme na demanda.

Lucas Ferreira: Obrigado, Felipe.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Lucas.

Gabriel Barra, Citi: Olá, bom dia, Felipe, João, obrigado pela apresentação e por pegar minhas perguntas aqui. Eu tenho duas. Acho que a primeira é falar um pouco sobre a alocação de capital, Felipe. A gente viu a Companhia bem ativa no programa de *buyback* recentemente, e aí, bem como você mostrou no final da apresentação, o nível de alavancagem, por mais que esteja um pouquinho mais alto, mas nem um pouco desafiador no momento que a casa está em ordem, né? Parafraseando o que você falou no final da apresentação ali, é uma safra que é mais difícil, mas já começa mais organizada.

E, olhando nesse contexto, como a gente deveria pensar aqui, olhando até para uma alavancagem menor no final do ano, como a gente deveria pensar aqui essa estratégia de *buyback* vis-à-vis a alocação de capital para essa próxima safra? É prevista uma safra mais difícil para todo mundo, talvez surjam algumas oportunidades. Queria ouvir um pouco mais de vocês sobre isso.

O segundo ponto, até pegando um pouco o gancho da discussão do etanol, a gente viu a Companhia, e acho que o setor como um todo, bem menos *hedged* para essa safra, o que acaba, junto com tudo que você falou e a gente concorda, parecendo uma safra que vai ser mais alcooleira e que tem uma flexibilidade um pouco maior do que a gente viu nos últimos anos.

Dentro disso, eu queria ouvir um pouco sobre como a gente deveria pensar a estratégia de *hedge* dado os preços deprimidos de açúcar e possivelmente com o El Niño no 2S, então como colocar todos esses fatores aqui em ordem numa equação para pensar na estrutura de *hedge* para a próxima safra, que acho que vai ter mais *moving parts* do que o normal?

E sobre a venda de etanol, a ideia aqui é carregar um pouco mais ou já começar a safra aqui *full capacity* na venda e tentar rodar com o mínimo possível de estoque? São esses pontos. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Barra. Bom, muitas perguntas aqui. Tem algumas que, de fato, são estratégicas aqui, não sei se eu vou conseguir te responder. Mas, vamos por partes. Em relação à estratégia de *hedge*, a gente está hoje com um volume de 300 mil toneladas de açúcar fixadas, esse volume hoje, se for um mix mínimo de açúcar, dá mais ou menos uns 30% de *hedge*. A gente entende que a dinâmica do início da próxima safra, se for realmente uma safra mais alcooleira, que é como se desenha, esses preços de açúcar devem reagir e, nesse momento, talvez, os preços reagindo, a gente acelere e feche o restante da safra.

O fato é, fazer o *hedge* agora nesse nível de preço de 14, 13 e pouco, não tem muito sentido dado que a gente está olhando ali que pode ser uma safra que você está com um preço de etanol muito maior do que o açúcar e, com isso, você vai ter menos açúcar. Então, meio que aqui é um caminho que você faz caminhando. Vamos acompanhar, vamos ver como vai fechar a safra da Índia agora esse ano, vamos ver se realmente vai vir alguma exportação da Índia.

O que a gente enxerga é que, nesses preços de açúcar aqui, ainda o mercado está meio que precificando que a produção de açúcar no Brasil vai ser max açúcar, vai ser muito grande, vai ter um superávit, etc. e etc., coisa que a gente não acha que vai ser, não está muito acreditando nesse tema. Então, é por isso que a gente vai olhar e caminhar aí para ver o melhor momento de fazer o *hedge*.

Em relação às vendas de etanol, como eu falei, as vendas do que está no meu estoque de passagem agora, a ideia realmente é vender no 4T e, dando largada na safra, a ideia é um pouco fazer, dependendo de como estiver o preço, ir vendendo uns meses. Olhando uma paridade na casa de 68-70%, a ideia é estar vendendo etanol, mesmo porque o custo de carregamento, o CDI, ainda continua muito caro e a gente sempre faz a conta olhando um pouco o CDI.

Alocação de capital. Alocação de capital, a gente fez um pouco de recompra agora, que o preço da ação realmente estava muito barato. A gente viu ali, seis meses atrás – vou pegar um espaço de tempo um pouco maior –, a ação caiu bastante ali, sofrendo por conta de açúcar, etc. A gente esperou e depois de dezembro a gente começou a recomprar um pouco. O nosso programa encerra, se não me engano, em março. A gente tem ainda um pouco para recomprar. A gente deve concluir essa recompra até março. A gente acha que a ação, em si, valendo 5 bilhões, com todos os ativos que a gente tem, só a planta de milho da Companhia esse ano vai fazer quase R\$ 400 milhões. Meu valor de *equity* hoje é 5 bilhões. Minha outra planta de milho fica pronta no ano que vem, ela vai processar adicional 600 mil toneladas. Eu processo 500 mil, ela vai processar 600 mil. Então, eu estou mais do que dobrando a minha planta, totalmente financiada, dinheiro de 10 anos, dinheiro a 7% e o mercado dá zero valor para ela.

Então, assim, de fato, hoje, o melhor recurso para alocar meu capital é recomprando as minhas ações. É por isso que a gente, em dezembro, acelerou um pouco a fazer compras. Mas a gente vai abrir um outro programa no momento em que efetivamente encerrar esse programa, tá?

Mas é o que eu te falei, a casa está em ordem. Vamos ver como vai estar o canavial, de fato, em meados de abril e maio, qual que é a expectativa de produção, e aí a gente decide ali. Mas, basicamente, ano que vem já tem aí uma lição de casa importante, que é o investimento na planta de milho. Bem ou mal, é 1.200 bilhão no total de investimento, praticamente, para estar fazendo, que é um investimento importante e deve estar acontecendo ali para o ano que vem, que é o principal item de alocação de capital.

Gabriel Barra: Ótimo, Felipe, obrigado.

Matheus Enfeldt, UBS: Boa tarde, Felipe, John. Obrigado pelo tempo e por pegar minhas perguntas. Minha primeira pergunta é pegar um pouco a visão de vocês sobre o setor, Felipe. Acho que a gente já discutiu um pouco isso no passado, mas o açúcar na tela, como a pergunta anterior falava, está por volta de 1.700 já com [0:36:16 – incompreensível]. Quando eu olho o custo-caixa de vocês, eu entendo que tem uma melhora para o ano que vem e, enfim, deveria ficar aí relativamente próximo. Mas vocês, talvez como um dos melhores operadores do setor, o resto setor deve sofrer bastante ano que vem.

Então, minha dúvida é, como é que vocês enxergam que pode vir esse ajuste para a safra 27-28? Eu imagino que a safra que vem já está dada, mas como é que pode vir esse ajuste em produtividade? Vocês imaginam espaço para usina fechando, redução de investimento em canavial? Estou tentando imaginar qual que é o futuro do setor, de novo, caso a gente não veja uma virada de preço tão substancial no curto prazo. Essa é a primeira.

A segunda, eu entendo que vocês estão em um exercício de grande eficiência, de melhora de custo, de otimização de CAPEX. Se hoje você já tem uma ideia do quanto isso pode contribuir para o próximo ano. Eu sei que você deu ali um *range* de 10% a 15% contando com a diluição de custo, mas se você puder dar alguns exemplos de iniciativas aí que têm trazido benefícios ou que vocês estão mapeando com potenciais ganhos micro na Empresa da operação de vocês. São essas duas. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Matheus. Vamos lá. A primeira pergunta: é difícil, o setor é muito heterogêneo. A gente tem usinas muito boas, que são muito resilientes, com uma produtividade muito boa, que aguentam um preço até menor do que esses R\$1.700, que estão localizadas em ambientes A, que estão em baixa alavancagem. E tem usinas que estão muito ruins e que não aguentam nem o preço de R\$2.100,00.

Eu te diria que, sei lá, 20% do setor, 25% do setor, estão um pouco nesse *range* ali que não aguentam nem o preço de R\$ 2.000. Como já está indo para o segundo ano e também está indo para um ano que o etanol também não foi dos melhores, a gente acha que pode ser um ano onde a primeira coisa que se faz é você cortar insumos, então você tem um impacto direto aí na produtividade da cana. Então, você vai cortar defensivos, você aumenta infestação, você corta insumos, você diminui a produtividade, aí você diminui mão de obra, porque o teu custo fixo de mão de obra é relevante, até o momento que chega aquela decisão que alguns ativos você tem que descontinuar, fechar ou tentar vender.

Isso a gente está vendo aí que acontece, vem acontecendo no setor aí nos últimos dois anos. Mas é muito difícil te falar, te precisar um número, mas o preço se resolve com o preço mesmo. Só que o setor precisa de mais tempo. Como é uma cultura semiperene, que ela demora 6, 7 anos para estar crescendo, então precisa de uns 2, 3 anos de preço bastante ruim. A gente está indo para o terceiro ano, quando você olhar a combinação de açúcar e de etanol, para você ver o ajuste, de fato, acontecendo, tá?

Em relação às nossas iniciativas, eu não gostaria de adiantar agora nesse momento, que a gente está agora nessa discussão orçamentária justamente nesses meses, elencando aí as iniciativas. A gente deve ter esse número aí já no próximo resultado e eu consigo falar com um pouco mais de detalhe, tá? Mas ordem de grandeza, assim, que é combinação de produtividade e iniciativas, de 10 a 15%, assumindo, de novo, que a gente consiga ali, a produtividade venha para chegar a 24 milhões de toneladas, tá?

Matheus Enfeldt: Tá ótimo, obrigado.

Leonardo Alencar, XP: Fala, Felipe. Fala, John. Obrigado pelas minhas perguntas. Claro que já estou com diversos aspectos, Felipe, tanto da estratégia de comercialização de açúcar quanto de etanol, mas dado esse cenário bastante complicado, difícil de prever, se você pudesse talvez comentar o que você enxerga que poderiam ser os eventuais gatilhos para *hedge* no açúcar. Claro que quando a gente olha a curva futura agora, não tem incentivo.

Eu entendo seu ponto que início de margem e mix mais alcooleiro talvez a correção que viesse na curva seria uma oportunidade. Mas, além dessa questão da paridade com o etanol, vocês veriam algum outro gatilho? Você acha que, dessa discussão que começou a se ter sobre El Niño na Índia, alguma coisa seria precificada e em que momento isso poderia ser precificado? Então, quais poderiam ser os gatilhos para *hedge* do açúcar que a gente poderia esperar do lado de vocês?

E só para poder ter um pouquinho mais de cor, eu sei que é sensível, mas você comentou de virar ainda para a próxima safra com etanol, com o estoque de etanol. Então, entrar ali no começo da moagem ainda posicionados. Nesses patamares de preço, realmente parece fazer muito sentido. O setor todo aparentemente começa mais alcooleiro, mas você comentou que a estratégia não vai ser de concentrar a venda no começo, ainda vai ser uma venda mais cadenciada pelo cenário todo. Mas existe uma curva futura inclinada ali para o etanol, na verdade, invertida para o etanol, a gente sabe que não é uma curva perfeita para usar como referência, mas faz sentido a gente olhar uma fotografia da próxima safra versus essa safra? O *net* da estratégia deveria ser praticamente oposto do que vocês fizeram nessa? Ao invés de carregar estoque, pegar fim de safra, tentar eventualmente liquidar essa posição antes da entressafra do próximo ciclo?

Então, ter um pouquinho mais de cor em cima disso. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Léo. Deixa eu só corrigir o que eu falei. Não sei se eu me expressei mal, mas a ideia é que a gente venda o nosso etanol todo agora no 4T. E a gente vai começar a safra em abril, vai começar a safra alcooleira e a gente vai vender o etanol ao longo da safra vai dependendo do preço. Se o preço estiver ali na casa de 68-70% da paridade, a gente entende que é um bom preço e vamos vendendo. É isso que eu falei, mas a gente não vai virar com etanol não. A ideia é realizar todo já no 4T, porque, de fato,

os preços atuais são muito bons, a gente não acha que abril vai entrar e vai continuar no patamar atual. Não vai, porque todo mundo vai entrar com safra, vai ter mais volume e o preço naturalmente cai um pouco. Todo ano acontece o mesmo fenômeno.

Só se, por alguma razão, começar a chover em abril, aí ninguém vai moer e tal. Mas aí é meio que uma aposta muito arriscada e a gente não deve ir por esse caminho.

Em relação a *hedge* hoje, o que a gente vê, além dessa questão de início de safra, eu acho que a posição de *hedge* hoje de volume de contratos vendidos de açúcar na Bolsa, hoje está recorde dos últimos 20 anos. Então, a posição técnica hoje, ela está muito, muito pesada. Então, qualquer notícia que venha no sentido oposto pode ter um efeito bastante rápido para cobrir a posição e o preço pode subir bastante. Então, esse é um ponto relevante.

Agora, qual notícia? Difícil. Pode ser uma não exportação na Índia, pode ser um aumento de mix na Índia transformando mais cana-de-açúcar em etanol e não em açúcar. É difícil ter essa previsibilidade. Mas, hoje, tecnicamente, os contratos estão muito sobrevendidos. Se olhar histórico de 20 anos, o máximo de contratos, e se imaginar que também a demanda vem aumentando, porque açúcar, a demanda vem aumentando. Tem uma tese agora, que eu já ouvi falar, “não, mas agora o consumo de açúcar vai diminuir por conta das canetas emagrecedoras”. O pessoal vai criando umas loucuras assim que, olha, vou te contar uma história, já ouvi cada uma, assim, para o bem e para o mal.

Quando eu comecei no setor, era que a China ia consumir 50 quilos de açúcar. Estou há 20 anos aqui e não chegou nem metade disso. Agora a tese é que a caneta vai fazer com que as pessoas não consumam mais açúcar.

O açúcar, o consumo cresce 1-2%. Basicamente, o maior consumo é em regiões mais pobres, então acho que essas teses também pesam um pouco no técnico, e aí muito robô, muito técnico, vai ficando muito pesado os contratos, e é isso que explica muito essa posição muito vendida no açúcar, que qualquer notícia positiva pode fazer esse mercado rasgar.

Agora, pesando o fato negativo, tem essa questão que tem muito pouco *hedge*. Acima da São Martinho, acho que a média do setor está em torno de 30%, acho que o último número que eu vi. Então, isso aí é um contraponto ali para não deixar subir tanto se acontecer uma notícia, porque o setor também o mínimo de açúcar é bastante para o mercado brasileiro.

Leonardo Alencar: Perfeito. Obrigado pelos esclarecimentos.

Isabella Simonato, Bank of America: Oi, boa tarde, Felipe e John. Obrigada. Eu queria explorar um pouco, na verdade, o mercado de DDG. Acho que vocês já estão operando a indústria tem um tempo, enfim, presentes nesse mercado já com alguma expertise e a gente vê preços muito resilientes, na verdade, subindo bem ano contra ano, a despeito do que acontece no resto do mercado de ração animal.

Então, eu queria que vocês explorassem um pouco como está sendo a dinâmica de venda desse produto, clientes, como vocês enxergam, até pensando na segunda planta de etanol de milho, o desenvolvimento desse mercado. Obrigada.

Felipe Vicchiato: Oi, Isa. Boa tarde, obrigado pela pergunta. Acho que, no nosso caso, a gente tem uma carteira bastante pulverizada. DDG é um produto onde basicamente você tem que, vamos dizer assim, explicar para o cliente, tem que testar com os ruminantes, porque é no ruminante que a conversão é maior do DDG em proteína, tem que ter a aceitação desse cliente, perceber que o teu DDG está efetivamente entregando energia, entregando proteína, e a região onde a gente está, que pega um pouco lá de Goiás, pega um pouco de Minas, tem um volume grande ali de produtores que conseguem absorver a minha produção, e mais, assim, quatro vezes, cinco vezes do que a minha produção.

Então, a gente está bastante animado, a gente acha que a nossa produção futura tem a possibilidade de estar sendo absorvida também e até mais rápido, porque a gente não vai ter a curva de aprendizado, que é a gente ter que desenvolver o cliente, ter um tempo ali para efetivamente testar. No começo, a gente vendia para os grandes clientes, uma JBS, uma BR Foods na época, e aí é com um desconto muito maior. É um pouco diferente.

Quando você vai para um cliente menor e mais pulverizado, você consegue prêmios melhores, e é um pouco essa a nossa estratégia.

Então, por ora, na região onde a gente está, a aceitação está sendo boa. O etanol de milho de lá para o norte está conseguindo vender também em outras regiões que não competem tanto por conta de frete, estão conseguindo até exportar para alguns mercados com prêmio do que entregar lá em Goiás, o que é bom para todo mundo. Então, acho que está sendo ali uma ótima surpresa. Esse ano está próximo a R\$ 1.200 por tonelada, o que melhora bastante ali o nosso custo de etanol quando a gente faz o *net*.

Isabella Simonato: Excelente, obrigada, Felipe.

Julia Rizzo, Morgan Stanley: Boa tarde, Felipe. Tudo bem? Eu queria explorar dois temas. Um, até fazendo um *follow-up* no comentário do Matheus, a próxima safra, que tem as expectativas, eu não sei o que vocês estão pensando para o Brasil, 610-620 milhões de toneladas, ela está no bolso, assim, essas chuvas de verão?

A pergunta vai no outro sentido: já estamos no terceiro ano de queda de resultado, temos *players* muito grandes em situações extremamente complicadas e o reflexo já poderia aparecer nessa safra de talvez redução de manutenção, mudanças no setor, ou você acha que essa safra já está no bolso?

Felipe Vicchiato: Oi, Júlia. Boa tarde, obrigada pela pergunta. Eu acho que essa safra...

Julia Rizzo: Safra 26-27, tá, a próxima.

Felipe Vicchiato: Tá. Eu acho que essa safra 26-27, dos 610 milhões de toneladas, ela já contempla uma parte de alguns *players* que não adubaram e não fizeram o trato de maneira usual, assim, o que deve ser feito, tá? Se não tivesse esses problemas, essa safra poderia até ser maior.

Julia Rizzo: Perfeito. Aí a outra pergunta, agora indo mais para a Empresa, poderia me ajudar um pouco a pensar o *cash cost* da Empresa da safra 25-26? O que é um *breakdown* dele? A gente vai estar falando de mais ou menos R\$ 5 bilhões? E o que você consegue já

antecipar, pelo menos talvez para a próxima em termos de tratos culturais? O que você já fez, o que você já desembolsou ou manutenção comparado com essa que já fechou?

Felipe Vicchiato: Uma estimativa para a próxima safra, você diz?

Julia Rizzo: É, um *breakdown* dessa, do que é cada coisa, e uma estimativa para a próxima.

Felipe Vicchiato: Tá, me dá um segundo aqui. Olha, de maneira geral, Julia, a gente tem ali um CAPEX de manutenção da ordem de R\$ 1,910 bilhão, onde ele contempla ali trato cultural, plantio e manutenção de entressafra. Esse número a gente espera que ele fique próximo a R\$ 1,900 bilhão no ano que vem. Ou seja, ele não tem nenhum efeito inflacionário. Lembrando que esse número, dentro dessa conta, a gente tem de maneira relevante a mão de obra, porque a mão de obra do plantio está lá, a mão de obra da manutenção da entressafra está lá, a mão de obra do trato cultural está lá.

Então, ou seja, algumas práticas, alguns insumos e tal, você vai conseguir ali ter um benefício econômico de reduzir o custo por conta de efeitos inflacionários dos insumos. Então, nominalmente, esse valor fica estável para o próximo ano, tá?

Como você está com uma produtividade maior, então, você imagina, eu fiz 1,900 bilhão esse ano com uma produtividade de 77, com um ATR de 137. Se eu fizer uma produtividade de 85, com um ATR de 142, você tem uma alavancagem operacional de muito mais produto com o mesmo CAPEX. Então, esse é um caminho.

O outro caminho é o corte, carregamento e transporte, que é o CCT, que é um outro custo muito relevante. E, basicamente, o CCT, o único item dele que é variável é o transporte, porque o transporte, em si, se você tem mais cana, você gasta mais diesel para estar transportando essa cana. Agora, o corte e o carregamento, não é tão variável. Você tem a mesma pessoa, então o custo é basicamente o mesmo. Se eu estou mais eficiente, eu consigo ali ter uma diluição bastante importante também. Então, esses são os dois grandes itens agrícolas que a gente vai tentar ajustar com produtividade agrícola.

Julia Rizzo: Agora, desculpa, uma dúvida, uma provocação. Os custos de fertilizantes subiram em geral no Brasil. Eu não sei se é uma questão de *timing*. E vocês ainda têm a Santa Elisa. Como é que fica parado em termos nominais de um ano contra o outro? E qual o tamanho do CCT?

Felipe Vicchiato: Em reais não. Em reais não subiu, né?

Julia Rizzo: É, depende de quando você...

Felipe Vicchiato: É, porque o meu preço, quando eu comprei lá atrás e passou no meu resultado desse 1.900 bilhão, se não me engano, eu comprei há uns R\$ 5,70, R\$ 5,60, uma coisa assim. Quando eu olho agora, esse preço em reais está mais ou menos a mesma coisa.

Julia Rizzo: Tá, então teve uma diluição aqui por causa do... E o CCT, quanto é desse total?

Felipe Vicchiato: Então, o CCT não está nesse 1.900 bilhão, o CCT está no COGS. Aí, está no COGS. Aí no COGS, a gente está falando de... Eu tenho R\$ 50-40 por tonelada, dá... eu estou pegando aqui, tá? Mas é uma conta relevante, tá?

Julia Rizzo: É, eu estou pensando só nas premissas de custos para o próximo ano comparado com esse ano. O que está por trás desse 10 a 15% de diluição, além do aumento de produtividade?

Felipe Vicchiato: É, não. O grosso é aumento de produtividade, tá? Não tem outra conta mais agressiva, tá? Ou seja, não tem nenhuma premissa agressiva aqui de redução de custo para o ano que vem fora uma melhor produtividade. Não tem. A gente não está reduzindo fertilizante, fazendo nenhuma... nada, zero.

Julia Rizzo: Mas não deveria, Felipe?

Felipe Vicchiato: Olha, sabe o que é o problema de você fazer uma menor aplicação de fertilizante, Júlia, uma menor aplicação de defensivos? Você pode reduzir o seu CAPEX, é verdade, no D+1. Daqui um ano, você vai ter muito menos cana. Acontece o que acontece com os vizinhos, né? Esse é o problema. Não dá, né?

Se eu estivesse numa situação muito apertada, que não tivesse jeito, aí ok. Mas se você faz isso, não é que você compromete o futuro, você compromete o ano que vem. Porque no ano que vem, mesmo que chovesse, em vez de você ter 80 toneladas por hectare, você vai ter 70. Você vai ter um monte de mato, você vai ter área que você não vai ter plantado e você vai estar pagando arrendamento.

Para você ter uma ideia, hoje, de uma área arrendada – o grosso do canavial é arrendado –, sei lá, entre 25% a 30% é custo de arrendamento. Se você deixa de plantar, porque você está reduzindo o seu custo, vou reduzir meu custo e vou deixar de plantar nessa área. Você está pagando arrendamento. Então, você está pagando arrendamento em uma área que não está produzindo. Não vai produzir, e como você faz? Você devolveu o arrendamento?

É difícil, por isso que o setor demora um pouco para... Então, essa é uma dificuldade de São Martinho, de qualquer outro. Então, demora, é um processo de ajuste que não é de uma hora para a outra. No nosso caso, a gente não tem esse problema. A gente olha e fala: “está um ano difícil, os preços estão ruins”, mas, mesmo assim, a gente tem um pouco menos de margem, mas consegue seguir. Mas outras usinas que já estão nesse processo de há mais tempo, chega uma hora que realmente acontece o que você falou: “deveria?”, não é que deveria, ele tem que fazer, senão ele não consegue seguir, né?

Julia Rizzo: Entendi, obrigado. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado.

Operador: Por favor, aguardem. Obrigado. 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 a todos pela participação no *call*. Estamos disponíveis para qualquer pergunta adicional, eu, o John, a Alissa. Boa tarde a todos. Até logo.

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