



**Local Conference Call
São Martinho (SMTO3)
Resultados do 2T26
Safra 2025/26
11 de novembro de 2025**

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 participação na conferência relativa ao 2T da safra 25/26.

Indo diretamente aqui para a agenda, a gente vai, inicialmente, tratar da atualização do *guidance* de produção de CAPEX, os destaques financeiros do trimestre, um pouco como está indo a nossa comercialização em relação ao que a gente está estimando de produzir, a operação de milho, um pouco do mercado de açúcar, as posições de *hedge* que a gente tem até o momento e, por fim, um *overview* do nosso endividamento.

Então, junto com o resultado divulgado ontem, a gente encaminhou um Fato Relevante ao mercado para a atualização do nosso *guidance* de moagem de cana e de açúcar e de moagem de milho também.

Em moagem de milho não houve alteração, então vocês podem perceber que não tem nenhum dado majorando ou diminuindo a produção de etanol de milho, continua muito bem lá dentro da nossa expectativa.

No caso da produção de cana de açúcar, a gente está revisando o *guidance* por uma redução ali da ordem de 2,7% a menos de moagem, saindo de um *guidance* de 22,6 para 22,8 milhões de toneladas, e também uma redução de ATR em torno de 1,6% a menos do que a gente estava estimando inicialmente.

Dois fatores importantes aqui: a questão da redução do ATR está muito relacionado a um evento climático muito atípico na Unidade Goiás, na Boa Vista, que Boa Vista geralmente puxa bastante o nosso ATR médio dada a região onde a gente está localizado, e esse ano aconteceu um evento muito parecido do que como foi na safra 10/11, onde você teve um excesso de chuvas e um excesso de calor em momentos totalmente atípicos, em meses e semanas atípicas, e isso fez com que a usina lá ficasse com um ATR muito abaixo da média e uma produtividade também. Então, isso impactou bastante ali quando a gente olha no ATR e no TSH também.

A gente entende que esse efeito climático não tende a prevalecer no próximo ano, e a última vez que aconteceu foi na safra 10/11. Então, a gente está falando de uma janela aqui da ordem de 13-14 anos.

Além disso, a gente teve quebra de produtividade na região de Araraquara, que é a usina Santa Cruz, e na região de Limeira, na usina Iracema, prejudicando a produtividade, o que fez com que a gente perdesse ali, no combinado, 600 mil toneladas e 1.6 de ATR, o que culminou em 4.3% a menos de ATR produzido na safra. Somado a isso, a gente, no começo de setembro, ou segunda semana de setembro, a gente fez uma estratégia de virar o mix para produzir mais etanol dado a forte queda do preço de açúcar que vem acontecendo desde então – a gente vai passar um pouco nesse tópico, eu volto nisso –, mas hoje o preço de etanol está com um prêmio em relação ao açúcar, que fazia muitos anos que a gente não via.

Então, a gente migrou para a produção de etanol nas usinas de São Paulo. Lá em Goiás é 100% etanol, então basicamente a gente continua a produção lá, mas em São Paulo a gente migrou 100% para o etanol a partir de setembro, onde o etanol, além de estar com preços melhores, a gente tem também a questão de o capital de giro dele ser bem menor, se a gente consegue vender o produto e receber o dinheiro em dias, e além de a gente conseguir, de uma maneira mais rápida, monetizar nossos ativos de tributos a recuperar.



Então, é uma combinação de melhor preço, então passa no econômico melhor com açúcar e spot, que a gente está observando hoje, além dessa questão de capital de giro. Então, o nosso mix total aqui vai ser 49% açúcar e 51% etanol.

Vale ressaltar aqui que a nossa safra nas usinas de São Paulo deve terminar em meados do dia 20 de novembro. Então, tem mais de 10 dias de safra. E a gente está vendo que isso vai ser uma parada generalizada no setor na região de São Paulo. Goiás, que tem um pouco mais de cana, a Boa Vista tem um pouco mais de cana porque a gente tinha mais área do que usina, por isso que vai demorar um pouquinho mais, e por conta do clima também, que choveu e parou mais vezes durante a safra, mas São Paulo, a gente vai perceber ao longo dos dados da Única que vão aparecer nos próximas semanas, uma redução importante de moagem diária, além, obviamente, do mix mais alcooleiro para as usinas que estiverem olhando para isso e buscando produtos de melhor margem.

Na sequência aqui, a gente fala de um outro fato relevante, que é a atualização do CAPEX. Sempre no final da safra, a gente olha o que a gente consegue dar de melhor atualização nesse tema e aqui a gente está trazendo uma redução da ordem de 5%, estamos falando de mais ou menos ali R\$ 160 milhões, R\$ 180 milhões aproximadamente, quebrado em três grandes grupos: CAPEX de manutenção – CAPEX de manutenção é trato cultural, plantio, etc. –; melhoria operacional, que aí realmente é uma melhor eficiência, a gente não vai precisar comprar essas novas máquinas; e modernização e expansão, que também é questão de cronograma, que isso deve acontecer um pouco mais para frente.

No CAPEX de manutenção, esse ajuste de 80 milhões aqui, 50 milhões dele é na área agrícola, mas não é uma redução de escopo, não é uma quantidade menor de defensivo, uma quantidade menor de fertilizantes. É simplesmente uma otimização de estrutura fixa, apoio, etc., que vem para ser perene. Então, provavelmente, no próximo ano, o nosso *guidance*, esse número de R\$ 50 milhões a menos de CAPEX, ele vai se perenizar dado que eu consegui fazer algumas diminuições na questão de custo fixo de estrutura.

Os outros 30 milhões, uma parte dela é um cronograma e uma outra parte dela a gente vai reavaliar se a gente vai continuar fazendo isso no próximo exercício ou se dá para a gente postergar um pouco mais.

E modernização e expansão, aí realmente é cronograma de desembolso. Pode ser até que esse CAPEX seja um pouco menor no final da safra se a gente não conseguir efetivamente desembolsar 100% dos R\$ 400 milhões da fase etanol de milho. Às vezes, você faz o CAPEX, mas o desembolso ocorre um pouco mais para frente, então acaba que, do ponto de vista de dívida líquida, esse número pode até ser um pouco melhor. Mas ordem de grandeza, a gente está falando um CAPEX aí da ordem de R\$ 2.8 bilhões.

A gente vai tentar para o próximo exercício, no CAPEX de manutenção, está com um número abaixo de 1.9 bi, sem perder qualidade na agrícola, sem reduzir escopo, etc., mas só tentando diminuir estrutura e otimizando, principalmente agora com a questão dos ativos da Santa Elisa, que a gente adquiriu.

Então, é uma lição de casa. A gente não tem o número ainda previsto na vírgula, deve ter isso lá em meados de março, e a gente divide com todo mundo.

Olhando agora, indo para os números reportados, a gente teve ali um volume de vendas, quando a gente tem a combinação de açúcar e etanol, mais ou menos 15% menor do que foi o 2T25 uma vez que eu vendi menos etanol, 21%, e vendi 5% menos açúcar. Então, na combinação, dá 15% menor aproximadamente em ATR equivalente. Esse volume vai ser vendido no 3T e no 4T, principalmente o etanol. O etanol está com os preços atualmente um pouco melhores do que o 2T, a demanda está bem construtiva e a gente tem ali mais ou menos 60% para estar vendendo no 2S.

As margens, a gente teve aqui uma queda de margem de EBIT ajustado em relação ao 2T25, principalmente aqui por conta de preços menores e uma menor alavancagem operacional, e o nosso lucro líquido ali ficou mais ou menos em linha quando a gente tira algumas variações de ativo biológico, marcação a mercado de derivativos transformando a dívida pré em CDI. Então, o lucro em si, trimestre contra trimestre, a gente tem ali um número mais ou menos igual ao 2T.

A relação do custo-caixa, que é um número que a gente sempre gosta de estar discutindo trimestralmente, a gente encerrou ali no acumulado R\$1.918,00 por tonelada no caso do açúcar, 3% a menos do que no semestre passado, basicamente aqui efeito do Consecana, e ele deveria ser melhor ainda, menor do que isso, se não fosse a quebra da moagem que a gente está observando, e o preço de açúcar cair no 4%, você tem ali uma margem um pouco menor do que o semestre passado.

No etanol, a gente tem ali um preço subindo 4%, o custo sobe um pouco menos, tem uma margem ali melhorando, de uma margem negativa do etanol que foi no semestre passado para uma margem praticamente 0 a 0. A gente espera que no 2S, com os preços melhores, a gente consiga voltar para uma margem mais próxima a 3% no etanol de cana de açúcar.

Antes de a gente falar do milho, olhando o quanto eu vou produzir vis-à-vis o quanto eu já vendi, eu tenho ali mais ou menos 49% do açúcar para ser faturado nos próximos dois trimestres – e a nossa expectativa é que a gente venda e embarque 100% desse açúcar – e mais ou menos uns 55% do etanol de cana para vender e 57% do etanol de milho para vender. Então, vai ser um semestre com bastante volume de etanol que a gente vai estar faturando nos próximos trimestres.

A operação de milho, a gente teve aí um resultado, no semestre, da ordem de R\$ 146 milhões, um EBIT de 31%, o volume de milho já está 100% comprado para essa safra num preço ali próximo a R\$ 52 por saco. A gente espera que o milho tenha um EBITDA mais para a ordem de 350 até o final do ano, com base nas melhores informações que a gente tem. Teve aqui, na comparação semestre contra semestre e tri contra tri, um aparente aumento da despesa operacional, mas é simplesmente o cronograma. Para o final do ano, você vai ver essa despesa em linha com R\$ 120 milhões no total, que foi basicamente igual ao que a gente despesou na safra passada.

Açúcar, hoje a gente vem percebendo aí nos últimos meses uma queda importante no preço de açúcar no mercado internacional, em linha com todas as outras commodities, soft commodities. Açúcar está sofrendo bastante, até um pouco mais. Junto com açúcar, também caiu o câmbio, então é uma combinação de açúcar caindo 20%, câmbio caindo 10%, 12%, o que vem prejudicando o nosso MTM para o próximo ano.

Até o momento, na data de setembro, nós tínhamos ali fixado 100 mil toneladas de açúcar a um preço médio de R\$ 2.371,00, casado com o câmbio, e também nessa data a gente tinha, adicional a esse volume de açúcar, uma fixação de dólar em torno de R\$6,10 aproximadamente, para US\$ 80 milhões para as telas que vão vencer em outubro de 2026. Se a gente fixasse hoje esse açúcar com o dólar que eu já tenho fixado em um nível melhor, o meu preço médio de açúcar para esse volume total, que dá mais ou menos umas 200 mil toneladas aproximadamente, ficaria em R\$2.080,00 por tonelada, que é, sim, um número menor do que ano passado, R\$ 300 menor, mas principalmente por conta dessa forte queda do açúcar.

Em relação à queda de açúcar, a gente tem ainda no mercado um consenso que o centro-sul deve vir aí com volume muito grande de açúcar, alguma coisa próxima a 40, 41 milhões de toneladas. A gente vem discutindo, desafiando esse consenso já há algum tempo – e claramente a gente vem errando, é importante reconhecer isso –, mas quando você olha hoje um preço de tela de 14 centavos no açúcar e o etanol equivalente a açúcar em 15,50, então aqui é uma decisão meio clara para o ano que vem: Se o preço de açúcar permanecer onde está e, assumindo que a demanda de etanol não cresça, ela fique nos volumes mais ou menos onde está, crescer um pouco mais só com a oferta de etanol que está chegando, não tem muito sentido que a partida da safra seja uma partida açucareira, diferente do que foi nos últimos anos aqui no centro-sul.

O fato é que os preços caíram de uma maneira muito relevante e no mix de açúcar mínimo para o próximo ano eu já teria uma cobertura ali da ordem de 25% olhando meu mix mínimo para açúcar.

A gente acredita que uma vez que a safra brasileira esteja concluída, que deve acontecer agora em meados de final de novembro, o mercado deve olhar uma



produção no máximo de 39 milhões de toneladas de açúcar e esses preços tendem a recuperar, pelo menos chegando ali um pouco no que é a paridade do etanol, momento esse que a gente vai avaliar se a gente avança ou não nas fixações de açúcar.

Indo na sequência aqui, a gente tem, para finalizar, um pouco o fluxo de caixa, a mutação da dívida da Empresa e o cronograma de amortização. A gente teve na comparação março 25 a setembro 25 um aumento da dívida da ordem de R\$ 500 milhões, basicamente aqui separado em dois blocos: O primeiro bloco, onde ela cai R\$ 265 milhões por conta do fluxo de caixa da operação até o momento, menos o CAPEX de expansão, menos o dividendo, então você tem 2,65 aqui reduzindo a dívida; por outro lado, até o momento você tem ali um capital de giro empregado importante, principalmente na linha de estoque, próximo a R\$ 1 bilhão, que é o volume de açúcar que está estocado e o volume de etanol, principalmente. Lembrando que você produz durante abril e novembro 100% da sua produção, e você vende em 12 meses, então ali tem um capital de giro empregado que deve estar reduzindo essa dívida ao longo dos próximos trimestres.

Fechamos com caixa de R\$ 3,2 bilhões com prazo médio da dívida 5,7 anos. Nossos vencimentos de curto prazo, 12 e 24 meses, são bastante baixos para enfrentar qualquer tipo de volatilidade de preço de açúcar, cenário eleitoral, etc. A nossa dívida é predominantemente em CDI, tal qual o nosso caixa. A dívida que não é em CDI, é uma dívida pré que a gente está sendo financiada para os investimentos tanto do biometano como investimento de etanol de milho, então é um preço até menor do que o CDI equivalente. Então, prazo médio alto, com a dívida ainda bastante controlada, devendo 1.57x EBITDA agora em setembro de 25, num momento que tem um capital de giro empregado importante na operação.

Acho que esses são os comentários adicionais, vamos abrir aqui para perguntas. Obrigado por enquanto.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operador: Obrigado. Agora daremos início à sessão de perguntas e respostas. Lembrando que para fazer perguntas escritas, orientamos que sejam enviadas via ícone de Q&A no botão inferior da sua tela. Para perguntas por áudio, favor clicar no ícone de Levantar a Mão no botão inferior de sua tela. Por padrão da dinâmica, seus nomes serão anunciados para que façam sua pergunta ao vivo. Neste momento, uma solicitação para ativar seu microfone aparecerá na tela.

Lucas Ferreira: Olá, pessoal. Boa tarde, Felipe e John. Felipe, a minha primeira pergunta é o seguinte: eu imagino que o ano que vem você vai ter uma moagem melhor que esse ano, cana com mais qualidade e etc., mas considerando todos os *moving parts* de custo, fertilizante, etc., e imagino talvez algum eventual – como até o *guidance* já deixa meio implícito – exercício aí de redução de CAPEX, custo,

SG&A, minha pergunta é mais qual que é o *break-even* que a gente pode imaginar para açúcar etanol ano que vem?

E aí a segunda pergunta é sobre o mercado de etanol. Você falou aí sobre os *triggers* potenciais do mercado de açúcar, mas a minha pergunta é se você acha que quando a gente olhar o balanço de oferta e demanda somando o que vem de oferta nova, tanto da cana, por uma moagem maior e talvez um mix mais alcooleiro, quanto do milho, se a gente não pode ver um cenário também bem mais desafiador para o etanol em 2026?

Felipe Vicchiato: Oi Lucas, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Eu vou começar pela segunda pergunta em relação ao cenário de etanol para o ano que vem. A gente tem o ano que vem, salvo engano, um volume de oferta de etanol de milho da ordem de 1,5 a 1,8 bilhões de litros a mais entrando no sistema, em locais um pouco mais para o norte do Brasil, e você teria ali um pouco mais de etanol também entrando no sistema se virasse o mix para um mix alcooleiro. Dá para virar o mix e colocar mais 1,5 bilhão a 2 bilhões de litros de etanol aqui em São Paulo.

Hoje, Lucas, o que a gente percebe é que o *market share* hoje do etanol dentro da frota, a gente está falando que 80% da frota é flex, e numa última pesquisa que a gente olhou, só 25% dessa frota consome etanol. A gente acha que parte disso é por conta, talvez, do preço de etanol, que chega um pouco mais caro em algumas regiões, como a região mais norte do Brasil, onde, se tendo mais etanol de produção lá para cima, a gente acha que consegue chegar a esse etanol em um preço mais em conta e aumentar o consumo.

Então, tem ali um *share* que o etanol deveria ganhar no Ciclo Otto da gasolina que é uma coisa meio natural, uma questão econômica e também uma questão de propaganda que o setor está se movimentando aqui para acelerar um pouco essa conscientização, explicando para o consumidor quais são as vantagens de colocar etanol.

Mas, todo modo, por mais que você tenha um excesso de oferta, pode ser que caia no começo e eu acho que caindo ali para uma paridade de 60-62%, o consumo volta muito rápido. A gente percebe isso também claramente que você tem ali um consumo subindo bastante num determinado momento que você atinge uma paridade de 60%. Salvo um único ano, que foi dois anos atrás, que, no 4T, a paridade foi para 60% e o consumo não respondeu tão rápido. Mas a gente tem meio que uma convicção que, olhando uma safra normalizada, isso tende a acontecer.

A tua primeira pergunta, em relação aos custos, eu ainda não tenho um número para te passar. A gente está começando a trabalhar o orçamento agora. O que eu posso te dizer é o seguinte, a São Martinho, hoje, nesses preços de açúcar que estão na tela, não remunera, está com um custo acima do que o preço de açúcar. Esse é o fato. Os custos estão ali em 14, 15 em algumas usinas, com a



produtividade que a gente teve e com os custos que a gente tem, então a gente precisa estar ajustando isso o mais rápido possível.

Agora, a São Martinho, ela é considerada uma das *top companies* com o menor custo do setor, então eu estaria ali no primeiro quartil. Então, assim como a São Martinho pode vir a sofrer se esses preços permanecerem no próximo ano, outras empresas também vão sofrer. E isso pode vir a ter uma otimização do setor até reduzir um pouco a produção, reduzir moagem, reduzir trato cultural e etc., pode ser um caminho, e aí naturalmente isso bateria em preço.

Mas, do nosso lado, Lucas, o que a gente vai estar olhando para o ano que vem vão ser duas coisas: Primeiro, continuar os investimentos no projeto de etanol de milho, então esse investimento a gente não vai parar; e investimentos em etanol de cana, somente manutenção e olhando ali um pouco no custo-benefício qual o melhor retorno de investimento para cada unidade que eu tenho. Então, não necessariamente eu vou precisar investir a mesma quantidade em máquinas, em canas que são um pouco mais caras de fornecedor e etc. em todas as usinas, porque uma usina é mais eficiente do que a outra.

Então, a ideia aqui é ter uma redução importante no custo-caixa em cima dessas iniciativas. Obviamente, a questão da produtividade é bastante importante aqui. A gente teve uma oportunidade esse ano, no consolidado, eu diria, ruim. O nosso potencial é chegar ali próximo a 87 toneladas por hectare, a gente está 10 toneladas abaixo disso quase. E se a gente conseguir recuperar parte disso, a gente já teria aí uma diluição de custo importante e uma redução de custo unitário, tanto no açúcar como no etanol.

Lucas Ferreira: Obrigado, Felipe.

Pedro Fonseca: Tudo bem, Felipe e John? Bom dia. Obrigado pela oportunidade da pergunta. A primeira, eu queria explorar um pouco a questão do etanol, ouvir um pouco a opinião de vocês em relação aos riscos, que muito se comenta no setor. Com esse câmbio para baixo, eventualmente novas medidas visando a queda de preço da gasolina, também nessa discussão sobre tarifa de importação de etanol e como isso conversa com a estratégia da Companhia de comercialização dos estoques pensando nos próximos trimestres. O que a gente deveria esperar de comercialização para o etanol nos próximos trimestres?

E o segundo ponto que eu queria explorar é sobre a margem do etanol de milho. Veio um pouco pior aqui do que a gente imaginava, por conta principalmente do industrial e SG&A, e o Felipe já comentou um pouco na apresentação dele, mas queria só entender, vocês conseguem dar um pouco mais de cor do que foram essas despesas?

E só para ter certeza de que ficou claro, Felipe, você falou que ali no ano deve fechar em 120 milhões. Eu queria entender se teve alguma coisa que foi *one-off* no

tri ou foi, de fato, só *phasing* que concentrou mais as despesas nesse tri? Essas são minhas perguntas. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi, Pedro. Boa tarde. Obrigado. Vou começar pela segunda. Foi só questão trimestral mesmo. Para o ano, vai ficar em 120 milhões, que é em linha do que o ano passado. Então, a ideia é que a margem recupere.

Em relação ao risco de mercado para os preços agora no 3T e no 4T, o que a gente está percebendo, Pedro, é que para esse ano a gente acompanha muito a questão dos estoques de etanol, então como você está com o estoque equilibrado de etanol e uma demanda constante, a gente optou aqui meio que por vender, não é nem um carregamento de etanol, é meio que, no começo do ano, a gente não achou tanto volume, tanta oportunidade para vender, e aí, mais do que isso, a gente estava com a cabeça no começo do ano de fazer mais açúcar. Como a gente decidiu em setembro virar um mix para etanol, a gente acabou que, no fim do dia, eu produzi mais etanol, então eu vou ter mais etanol para vender no 2S.

Então, assim, o etanol de milho para esse ano está meio dada a produção, não deve aumentar. Etanol de cana está acabando agora até o final de novembro a grande maioria das usinas. Então, com isso, a gente entende que vai ter uma boa demanda para o etanol que vai estar sendo vendido nos próximos trimestres.

Em relação ao risco de queda de preço de gasolina na bomba, a gente acha que a Petrobras está dentro da política dela, não está tendo nada muito fora do normal do que houve nos últimos anos, está bem em linha do que o mercado internacional, com um *delay* que eles entendem que faz sentido. Eles acabaram de fazer uma redução no preço da gasolina recentemente. Tem aqui agora também, para ajudar um pouco essa questão de sustentação de preço de etanol, tem a questão em janeiro da tributação que ajusta ali do ad-rem para a gasolina, então melhora um pouco a competitividade do etanol.

Então, a gente está relativamente tranquilo aí que a gente consegue vender esse volume de etanol num preço razoável aí nos próximos trimestres.

Pedro Fonseca: Tá claro, Felipe. Só, se me permite, aproveitando o *follow-up*, você comentou que, nesse ponto que você comenta do mix mais alcooleiro, um dos motivos também foi a monetização de crédito tributário. Se você conseguir quantificar para a gente o que a gente deveria esperar de monetização nos próximos trimestres decorrente dessa virada de mix, seria interessante também.

Felipe Vicchiato: Mais ou menos uns R\$ 50 milhões, aproximadamente.

Pedro Fonseca: Tá claro. Obrigado, Felipe.

Isabella Simonato: Oi, boa tarde, Felipe. Boa tarde a todos. A minha pergunta também segue um pouco essa dinâmica do mix e dessa comparação de

rentabilidade entre um produto e outro, e eu entendo que na conta *spot* essa migração faz sentido. Mas, Felipe, se você puder talvez dê um pouco mais de detalhe de, além do crédito tributário, como que, de fato, você vê isso talvez impactando a linha do *cash flow* e considerando aí o que você já tinha *hedgeado* para o açúcar?

E também olhando para a safra que vem, eu sei que vocês ainda não fecharam o orçamento exatamente, mas se você puder lembrar para a gente o que a gente poderia talvez pensar em termos de mix e o que faz sentido você talvez ir mais para o etanol e qual seria o limite disso acontecer? Obrigada.

Felipe Vicchiato: Oi Isa, boa tarde, obrigado pelas perguntas. Então, vamos lá, para esse ano, a gente vai ter ainda até o final do ano, dado o volume de *hedge* que eu tenho para a safra, que está ali na ordem de mais de 90%, um preço de açúcar que vai transitar no meu resultado da ordem de R\$ 2.400,00 por tonelada.

Com esse preço de açúcar de R\$ 2.400,00 e considerando o meu custo da ordem de R\$ 1.920,00 aproximadamente, eu vou ter nesse ano uma margem de açúcar da ordem de 20%, 19-20%. Então, esse ano, notadamente, o açúcar vai ser o principal produto de margem para o negócio de açúcar e etanol.

O etanol, como eu falei anteriormente, como ele está com preços melhores e eu estou com mais volume, então consigo diluir mais esse custo fixo de despesas administrativas, etc., na conta que a gente faz unitária, ele deve migrar ali para o ano em torno de 3% a 4%. Então, esse é o ano.

Quando a gente olha para o ano que vem, meu ponto é o seguinte: o preço de açúcar de tela hoje é 14%, o etanol, daí você tem que ver anidro hidratado, é entre 15-15,5. Então, meu ponto é: é um preço que não faz o menor sentido. E aqui nessa conta econômica, eu não coloquei nem a questão dos impostos, tá? Porque, como que eu monetizo esses impostos? Na verdade, eu tomo crédito dos impostos dos meus insumos, então eu tenho ICMS, PIS/COFINS, e eu recupero esses impostos através das vendas de etanol no mercado doméstico.

Se eu faço mais açúcar, e o meu açúcar é predominantemente exportação, eu tenho uma demora maior para recuperar esses impostos. Então, só o lado econômico em si hoje, olhando o preço de tela de açúcar com o preço de etanol hoje, já é melhor fazer etanol. Se você somar isso à aceleração desses créditos, a vantagem fica ainda maior. Mas essa questão do crédito é uma questão particular nossa. Eu não sei como está o setor na média para essas questões de aceleração do crédito.

Agora, para o ano que vem, no nosso caso, aí vai depender muito da nossa produtividade, mas a gente consegue fazer ali entre 1 milhão a 1,300 milhão de toneladas de açúcar apenas se for o caso, de um total que eu poderia estar fazendo 1,700, e aí com isso o meu etanol subiria para uma ordem de grandeza de 1 bilhão

de litros, 1,100 bilhão mais ou menos, depende da produtividade. Então, é um volume considerável.

Isabella Simonato: Super claro, Felipe. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Isa.

Matheus Enfeldt: Boa tarde, Felipe e John. Obrigado pelo tempo. Eu não queria ser muito repetitivo aqui, mas, ainda nesse tópico de preço, talvez seja porque eu estou um pouco mais negativo do que vocês, Felipe, sobre o preço do etanol para o ano que vem, acho que você até comentou ali o etanol pode ir para uma paridade 60, 62%, que daria R\$2,30, R\$2,40, que é bastante abaixo do custo de vocês hoje, com um preço de açúcar que também é abaixo de custo.

Então, eu sei que você não tem a resposta ainda, mas eu queria, se você pudesse só explorar um pouco, quais são talvez as medidas mais drásticas que podem ser tomadas aqui caso a gente realmente veja os dois produtos abaixo de custo por uma parte relevante da safra?

Eu entendo que tem uma diluição de custo para a safra que vem, mas quanto do CAPEX dá para deixar de fazer, se dá para atrasar o projeto de etanol de milho, se dá para deixar de comprar cana de terceiro?

Assim, eu sei que você falou que vocês não têm resposta, mas quais são as opções que eventualmente estão na mesa, dessas coisas que eu falei, se elas são possíveis?

E a minha segunda pergunta é sobre política de *hedge*, vocês estão passando entre 10% e 20% da safra *hedgeada* dependendo do mix. Não quero ser engenheiro de obra pronta aqui, mas o quanto baixo vocês estão passando o mix, ele gera alguma preocupação para rever a política de *hedge* da Companhia? Ainda mais que existe um compromisso de CAPEX grande aí para os próximos dois anos, como é que vocês pensam o *hedge* daqui para frente dado esses compromissos de CAPEX grandes? São essas duas perguntas. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Matheus, obrigado pela pergunta. Então, vamos começar pela primeira. Quais as alavancas que eu consigo apertar se realmente esses preços... se o seu cenário for uma verdade, o preço de etanol cair para R\$ 2.300 (é o número que você falou?), acho que uma alavanca que eu não vou apertar é a alavanca de eu parar de investir na planta de etanol de milho. A planta de etanol de milho ela está o *funding* casado, é uma planta que vai ter um retorno super bom, o *funding* é casado, é adequado, no custo certo e, na verdade, a planta de etanol de milho é uma maneira de a gente estar mais competitivo daqui dois anos quando ela estiver pronta – um ano e meio, na verdade, a data de hoje é mais ou menos um ano e meio.

Então, dada a nossa condição financeira de caixa, a gente não vê necessidade de apertar essa alavanca de não investir num projeto tão bom, que é o etanol de milho.

O que a gente consegue mexer em outros investimentos? A gente tem um investimento que a gente fala que é modernização e demais projetos, esse a gente pode mexer para cortar para zero, que esse é um caminho, e isso obviamente implica a gente não renovar frota de caminhão, frota de colhedora, que tem que fazer uma conta e uma análise bastante detalhada, e isso está sendo feito agora.

E o outro ponto é, nesse cenário drástico, na questão de a gente comprar cana de fornecedor. Obviamente, a gente não tem 100% da cana de fornecedor contratada na data de hoje, e a gente sempre deixa uma parte dessa cana de fornecedor para ser uma cana de fornecedor *spot*. E geralmente, essa cana de fornecedor *spot* é uma cana até mais cara. Nesse cenário mais drástico de preço, essa cana *spot* geralmente ela vem com muito subsídio no sentido de você fazer a colheita, pegar a cana um pouco mais longe e etc. Essa cana não vai ser viável e a gente não vai fazer. Então, é sempre feito um projeto para essas canas.

Então, está falando ali que a gente conseguiria reduzir um volume importante nessa cana de fornecedor moendo só a cana própria, que é uma cana mais controlada, que está com custo menor e a gente, com isso, manter a margem. Mas se os preços forem, do etanol, como você disse, e o açúcar ficar onde está, realmente vai ser uma safra difícil do ponto de vista de resultado para a gente. Isso aí, sem dúvida nenhuma. Mas vai ser muito pior para o resto da indústria.

A gente sabe que, se isso, de fato, acontecer, em um ou dois anos, a gente vai ver uma virada importante uma vez que você vai ter menos cana para estar sendo processada, porque, de fato, outras empresas vão ter que tomar atitudes mais drásticas. A nossa dívida hoje, por exemplo, tem um custo médio abaixo de 100% CDI. Imagina que o CDI ano que vem seja, na média, 13%, 13,5%, imagina a empresa do setor que está tomando dinheiro a CDI +2, CDI +3? Então, é uma situação muito mais delicada.

Vai ser um ano duro nesse cenário que você traçou, mas é um ano que a gente consegue passar. Não vai ser um ano que talvez não tenha fluxo de caixa livre, dado que eu estou fazendo os investimentos, seja negativo? Pode ser. Mas a gente vai estar muito mais forte em 2027 e consegue recuperar isso facilmente.

Matheus Enfeldt: Obrigado. E sobre a política de *hedge*?

Felipe Vicchiato: Ah, desculpa. Na nossa política de *hedge*, a gente olha um pouco como está o cenário de expectativa de produção. Talvez o nosso erro aqui – fazendo uma mea-culpa – foi a gente estar acreditando durante toda a safra que a gente ia ter pouco açúcar aqui no Brasil e que a produção ia ficar ali na casa de 38, 39.

A gente talvez olhou muito o Brasil e, enfim, veio um açúcar muito maior de Tailândia e Índia. A Índia aprovou recentemente exportação de açúcar, o que prejudica ainda mais, mas acho que, assim, meio que a gente fez a parte do câmbio pelo menos, que a gente viu que poderia estar muito pior. Então, se você considerar o câmbio, a gente estava lá com mais de 30% *hedgeado*.

Então, a gente está analisando, estamos revendo a política aqui. Talvez a gente tenha que apertar um pouco mais os cenários e, independente um pouco do que a gente entende que vai ser o mercado, ter uma certa data a gente tem que fixar.

Mas é isso aí, *backward looking* é sempre mais fácil falar, quando você está no dia a dia lá e olha que o preço não carrega o fundamento, é complicado. Mas enfim, é isso.

Matheus Enfeldt: Ótimo. Obrigado, Felipe.

Gabriel Barra: Olá Felipe, time de RI. Obrigado por pegar as minhas perguntas. Eu tenho duas aqui, e desculpe por ser chato, mas vou retomar o tema do açúcar. Acho que a gente já debateu bastante aqui, mas eu queria entender, porque assim, Felipe, a gente já viveu esse setor já há mais tempo, a gente já viu o açúcar ficando em patamares mais baixos do que custo-Brasil por algum tempo. Em 2018 foi um dos anos que aconteceram isso.

E aí quando você olha para próximo ano e quando traz para a pauta essa discussão de aumento de etanol, a gente hoje está num mix bastante açucareiro e hoje a gente tem etanol de milho dentro dessa matriz, que é uma coisa que a gente não tinha lá atrás, em 2019, 2018. E aí acaba entrando quase uma referência circular aqui, se todo mundo for para essa tendência de aumentar etanol, acabaria impactando o preço de etanol também, de certa forma, e prejudicando até essa mudança de mix.

E aí talvez a minha pergunta aqui, eu queria pegar um pouco o senso de vocês, que estão dentro do negócio, o quanto vocês estão vendendo a indústria *hedgeada* para o próximo ano? Você está em níveis bem baixos, alguns outros *players* também, pelo que a gente tem ouvido. Eu queria ouvir um pouco de vocês o quanto a indústria está flexível para essa próxima safra? Safra em relação ao mix açucareiro.

Vocês ainda têm bastante flexibilidade, mas eu não sei o quanto a indústria tem essa flexibilidade. Eu queria ouvir um pouco de vocês sobre isso, e se puder trazer essa reflexão em relação ao etanol, o preço do etanol, até porque também a gente está vivendo um momento de *crack* também para a gasolina mais alta, então provavelmente isso deveria normalizar no que vem, prejudicando também o preço da gasolina e prejudicando, por consequência, o preço do etanol.

E só um *follow-up* nessa questão da flexibilidade para a cana de terceiro. O quanto que seria esse impacto? Quanto você teria de flexibilidade para diminuir essa moagem? E em que momento você deveria decidir em relação a isso? Seria uma

coisa mais *spot*? Seria uma coisa mais planejada para a próxima safra? Eu achei interessante esse ponto, se você pudesse falar um pouquinho mais, ajudaria bastante. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado pelas perguntas. Em relação à questão dessa referência circular entre açúcar e etanol, a vantagem do etanol é que, por mais que eu tenha produção, chega um determinado momento que o preço, a princípio, cairia na bomba, Gabriel, mas o *share* do etanol no Ciclo Otto é muito baixo. A partir do momento que você tem um produto substituto, que é o etanol, que cai muito de preço, a gente entende que, como o *share* é muito baixo, tem muito mercado aqui no Brasil para aumentar esse consumo.

Teve épocas que o consumo de etanol hidratado, se não me engano, chegou a 2 bilhões por mês. Então, a gente entende a preocupação, também a gente está preocupado, essa questão de várias plantas de etanol de milho entrando ao mesmo tempo é uma questão, mas a gente tem esse espaço do *share* que pode rapidamente ajustar. Então, é isso, o caminho se faz caminhando.

Vamos ver como vai fechar esse ano, vamos ver como vai ser as chuvas, como vai estar a produtividade, qual é a dinâmica de preço de açúcar, porque, ao mesmo tempo que o preço hoje está 14 centavos, de repente você pode voltar rápido para 16, 17 centavos. A produtividade é bastante grande.

E um pouco do *hedge*, a gente está ali na casa de 20%, se você olhar um pouco o mínimo da produção, o câmbio está em 30% com esse câmbio adicional que eu fiz de US\$ 80 milhões e a indústria tem 30% do *hedgeado*. Então, o último dado que eu vi de um banco, que acompanha bem o setor, eles informam que hoje a indústria tem 30% do *hedgeado*, em média, para a safra que vem. Então, tem pouco *hedge*. De fato, a indústria conseguiria ali na largada começar a fazer mais etanol.

Eu acho que a indústria de maneira geral, esse 30%, historicamente, é um número até baixo para essa época do ano, e eles viram mais ou menos o que a gente viu. Eles falaram “pô, veja bem, o preço aqui está abaixo do preço de etanol, abaixo de custo”, chega uma hora que você vai tirar a produção e os preços tendem a se normalizar.

A outra pergunta sua, que você falou em relação à cana de terceiros, cana de terceiros representa hoje mais ou menos R\$ 1 bilhão de custo, em grandes números, cana de fornecedor. Quando você tem um momento que o preço cai demais do açúcar e do etanol e para essa cana de fornecedor você tem um componente lá de incentivo, que é um componente meio que fixo, que você tem que trazer a cana de regiões mais longes e com um custo de CCT mais alto e etc., essa cana *spot* que eu vou vir a contratar no futuro, com essa situação, eu vou optar por não fazer porque é uma cana que não vai ter margem.

Então, isso é um pouco onde a gente está hoje, é onde a gente está pensando. Então, eu acho que, da ordem de grandeza, da minha cana de fornecedor, 20% é cana *spot*, então teria ali como administrar, vamos dizer, R\$ 200 milhões de custo, mais ou menos, para uma cana que tem que ser rentável porque eu vou contratá-la só no começo do ano que vem. Não está contratado agora, vou contratar no começo do ano que vem. E para contratar é um projeto, a gente sempre faz um projeto e fala “olha, essa cana aqui tem retorno dadas essas premissas?”. Com as premissas atuais, está difícil, a não ser que você tenha aí uma redução de incentivo. Mas, com as premissas atuais, ela acaba não parando de pé.

Então, essa é um pouco uma alavanca que a gente vai estar trabalhando para o próximo ano.

Gabriel Barra: Obrigado, Felipe.

Henrique Brustolin: Boa tarde, Felipe e John. Obrigado por pegar minhas perguntas. Eu tenho duas também. A primeira, olhando um pouco para a safra 26/27, se vocês pudessem comentar um pouco o que vocês estão esperando de produtividade para o canavial de vocês.

As condições gerais parecem bem melhores. A dúvida um pouco é se essa revisão para baixo pode ter algum carregamento para o próximo ano. Mas, assim, a percepção, considerando inclusive o contrato da Raízen, o espaço que parece ter para recuperar tanto o TCH quanto a ATR, que daria para ter um crescimento, olhando aqui cana própria, produção de ATR na casa de dois dígitos, se isso faria sentido e um pouco do *feedback*, de novo, de como estão as condições olhando para a próxima safra.

E o segundo é um *follow-up* rápido, Felipe, sobre o teu comentário na apresentação do *hedge* de açúcar em R\$ 2.080,00 por tonelada. Esse é o preço implícito com base no que você já tem travado de açúcar, mais o câmbio, e daí se o remanescente de açúcar fosse fixado, ou que você estaria olhando o futuro para safra toda? Só para entender ao quanto da tua produção potencial isso aqui se refere. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Oi Henrique, boa tarde, obrigado pela pergunta. Vou começar pela segunda. O 2.080 é olhando o que eu tenho fixado de açúcar mais o que eu tenho fixado de câmbio com o açúcar de *spot*. Esse não é 100% do meu açúcar a ser fixado com o câmbio que eu também não estou fixado, aí é só olhando com os US\$ 80 milhões que está fixado. Está fixado o câmbio, mas não está fixado o açúcar. Então, no combinado lá, se eu fixasse hoje esse açúcar que falta para casar com o câmbio, me daria 2.080.

Em relação à produtividade, de fato, as condições climáticas dessa safra foram boas para a soqueira, para a soqueira da próxima safra. As chuvas que tiveram ali no mês de setembro foram boas. De outubro não foram tão boas. Novembro está indo ok, dentro da média, mas para a gente imaginar uma recuperação de dois dígitos,

a gente depende muito das chuvas que vão vir ainda entre dezembro e março, por assim dizer. O mês de março desse ano, que aconteceu em março para a safra que está correndo, foi um mês muito fraco de chuva, e nesse mês fraco de chuva me tirou quase 1 milhão de toneladas.

Então, assim, esses meses de verão são muito relevantes para a produtividade, menos para o ATR, então o ATR acho que vai recuperar mesmo. Esse ano a gente teve ali uma questão muito particular da Boa Vista, e usinas da região da Boa Vista, acho que vocês vão ver a mesma característica. Então, o ATR acho que recupera, mas a produtividade vai depender muito do verão.

Henrique Brustolin: Está super claro. Obrigado.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Henrique.

Júlia Rizzo: Oi, Felipe. Tudo bem? Eu sei que você já falou sobre isso, mas uma das coisas que mais me surpreendeu foi o custo de produção por tonelada, tanto do açúcar quanto do etanol. Como foi resiliente, baixo, não sei o termo certo, dado as condições, principalmente de *yield*, de ATR, de produtividade, até mesmo os custos em geral de fertilizantes que a gente viu subir ao longo do tempo.

Então, nesse sentido, se você pode me explicar, primeiro, o que aconteceu, como é que você conseguiu manter esse custo tão bom numa situação tão adversa? E o que você espera para daqui até o final do ano e para a próxima safra? Esse nível poderia ainda ter mais *upside* dado que os *yields* estão baixos e deveria melhorar ano que vem em termos de custo por tonelada?

Eu estou com a leitura certa? Assim, o quanto recorrente é isso ou não? Daqui para frente vai subir um pouco por algum motivo ou outro?

Felipe Vicchiato: Oi, Julia. Boa tarde. Obrigado pela pergunta. Na verdade, assim, esses custos aqui é um pouco do esforço que a gente vem fazendo ali para reduzir custo fixo de todas as formas sem comprometer aí a questão de escopo, de produtividade para o futuro, e a ideia aqui é, se a gente tiver um aumento de produtividade que a gente está esperando para o ano que vem, que obviamente depende muito da questão climática, a gente deve estar olhando esses custos baixando bem para o ano que vem, porque aí eu ganho 10 toneladas por hectare com o mesmo custo e o custo já está afundado.

E essa tem que ser meio que uma obsessão nossa, a gente olhar a questão do fornecedor, que eu comentei, a questão de diesel está um pouco menor do que o estimado, então deve ajudar no ano que vem, o preço de diesel na curva está um pouco menor do que o orçamento. Então, a ideia é assim, mais produtividade e um olhar nosso aqui de tirar um pouco mais de custo fixo e de cana de fornecedor que não tem retorno, que tem um retorno mais baixo, a gente deve estar olhando esse custo, pelo menos ali, se tudo der certo, uns 10% menor do que a gente está vendendo

aqui. E tem que ser, porque os preços estão se impondo, os preços dos produtos estão se impondo.

Júlia Rizzo: Tá, entendi. Realmente surpreendente o que tinha de custo fixo para tirar dessa... a gente sempre acha que vocês já são os mais *slim* possíveis, então foi surpreendente aqui. E parabéns, claro.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Julia.

Júlia Rizzo: A outra pergunta, um pouco do cenário do etanol, daqui até o final do ano, que vocês seguraram, tem bastante estoque. O nível de preço que você está esperando, quantos centavos acima a gente poderia ver de preço versus o que a gente teve aqui nesse 1S dentro das expectativas de vocês?

Felipe Vicchiato: A gente acha que, como a gente tem bastante etanol anidro de Goiás, a gente acha que os preços aqui devem ganhar uns R\$ 100 a mais, pelo menos, a média do que eu publiquei no semestre. Então, deu para sair de 2.800 para 2.900 aproximadamente.

Júlia Rizzo: Ah, maravilha. Então, um 2S muito forte. Comparado com esse primeiro, a gente vai ter margem de melhores?

Felipe Vicchiato: De etanol?

Júlia Rizzo: E açúcar também, porque o açúcar já está feito, né?

Felipe Vicchiato: É, o açúcar vai ser mais ou menos onde está, mas o etanol provavelmente sim.

Júlia Rizzo: Tá bom. Muito obrigada.

Felipe Vicchiato: Obrigado, Julia.

Operador: Não há mais perguntas por áudio. As perguntas encaminhadas via chat serão respondidas por e-mail.

Passo agora a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato para as considerações finais.

Felipe Vicchiato: Bem, obrigado a todos pela paciência e pela de ouvir o *call*. Estamos à disposição aqui para dúvidas adicionais. Até o próximo trimestre. Um abraço. Tchau-tchau.

Operador: A teleconferência da São Martinho está encerrada. Obrigado.