

**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 1T da safra 26/27.

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

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

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

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

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

**Felipe Vicchiato:**

Boa tarde a todos. Obrigado pela presença no nosso *call* de resultados referente ao 1T da safra 26/27.

Iniciando aqui na página 3, os principais temas que a gente queria tratar aqui. A gente começa pelos destaques financeiros do trimestre, a margem por produto, o detalhe dos custos, a evolução do trimestre e a expectativa para o ano, a operação de milho, de etanol de milho, os dois principais mercados da Companhia, de açúcar e de etanol, e, por fim, aqui o nível de endividamento da Empresa, como a gente encerrou aqui no trimestre.

Bem, o 1T da safra 26/27, a gente teve um impacto importante aqui nos preços de açúcar na comparação trimestre contra trimestre, uma queda aí da ordem de 25,7%. No ano passado, no mesmo período, era um período de base muito elevada de preço, foi a melhor precificação que eu tive no trimestre passado, próximo a R\$ 2.400 por tonelada. Neste trimestre, foi o lado oposto disso, a gente antecipou bastante o embarque no 1T e acabou pegando os embarques com preços médios fixados em níveis piores, bem pior do que vai ser as fixações que vão ocorrer nos próximos trimestres.

Então, nessa comparação, aconteceu que ficou 25% menor, impactando diretamente as margens EBITDA e EBIT, como vocês podem ver aí nos destaques financeiros.

Além disso, foi um trimestre que teve um volume de chuva muito relevante em junho no setor de uma maneira geral, com muitas paradas, o que impactou o ATR e, naturalmente, a operação, e, com isso, prejudicou bastante a produtividade do ponto de vista de eficiência, impactando a diluição de custo fixo.

A gente tem ali um resumo, então, caindo a margem EBITDA para 8%, saindo de 17,8% para 8%, e o nosso lucro caixa saindo ali de um nível bastante relevante do ano passado de R\$ 157 milhões para uma casa de R\$ 9 milhões na comparação trimestre contra trimestre.

No caso do etanol, a queda de preço não foi tão grande uma vez que a gente antecipou bastante as vendas de etanol nos primeiros 15 dias de abril, onde o preço não tinha caído tanto ainda, e a gente reduziu as vendas quando os preços caíram nos 45 dias finais do trimestre. Então, o preço médio trimestre contra trimestre não teve grande impacto, porém, teve um grande impacto, sim, no volume de vendas, foi 23% a menos do que o trimestre passado e, com isso, impactou também o volume de vendas e, naturalmente, uma menor diminuição de despesa administrativa e, obviamente, impacta também na lucratividade da Companhia.

Bem, na sequência, a gente tem aqui a margem por produto. No caso do açúcar, a gente tem uma queda relevante na margem por conta, principalmente, do preço médio, eu já comentei, no que pese que o custo caixa cai, 9%, parte é por conta de uma pequena diluição de custo e parte é por conta do custo e parte é por conta do Consecana, mas a gente fica com uma margem de menos 4%, e no caso do etanol, a gente tem ali uma margem de menos 1,9%, ali caindo o custo e caindo também um pouco o preço – lembrando aqui que, quando a gente fala em margem de produto, a gente está falando só do negócio de cana-de-açúcar, açúcar e etanol de cana, não tem aqui o etanol de milho, que a gente vai tratar nas outras páginas da apresentação. Quando a gente soma os dois, a gente está falando aqui de uma queda da ordem de quase 5% no custo caixa equivalente.

Como que a gente faz o cálculo do custo caixa, da estimativa de custo caixa para o ano? Essa é uma pergunta importante. Eu li em alguns relatórios do *sell-side* nessa noite e no começo da manhã da nossa estimativa inicial de queda de custo para o ano, que o 1T não representou uma parte importante dessa queda já no 1T, só para a gente deixar claro como que a gente está olhando isso agora, antes de iniciar as perguntas.

A nossa estimativa de custo para o ano, a gente faz da seguinte forma: ela se baseia basicamente no volume de produção que você vai ter de ATR, que é naturalmente o nosso *guidance*, então a gente tem ali um *guidance* de produção inicial – e nesse ano foi um *guidance* de 23,7 milhões de toneladas de cana-de-açúcar que a gente espera produzir – com volume de ATR total de 3,3 milhões de ATRs. Isso implica ali uma ATR de 142 kg de ATR. Em cima desse volume de ATR produzido, eu tenho um custo para produzir esse ATR, e esse custo é basicamente mão de obra, diesel, fertilizantes, enfim, todos os insumos agrícolas e o CAPEX de operação, que é um CAPEX de *guidance* que a gente também divulga no *release* para todo mundo, e nesse caso aqui, no *guidance* desse ano a gente divulgou alguma coisa próxima a R\$ 2 bilhões que é o nosso CAPEX de manutenção.

O que pode mudar o meu custo unitário para o ano? Primeira coisa que pode mudar é, se nominalmente o meu custo aumentar, seja ele de CAPEX ou seja ele de operação – e a informação que eu tenho hoje é que esse custo pode ser que esteja até um pouco menor –, pelo que a gente está vendo, então a mão de obra está dentro do estimado, a gente está vendo custo de diesel, depois de ter subido, caído, vai ficar um pouco até menor nominalmente do que estava estimado, insumos idem, então a gente está dentro do controle do que está estimado nominalmente, porém, o efeito do que a gente está vendo do impacto desse El Niño bastante forte pode ser que impacte a questão do ATR do produto.

Então, eu estava imaginando crescer um volume de ATR total dentro do *guidance* inicialmente num número muito próximo a 11%, se eu crescer um pouco menos do que isso, se o El Niño continuar bastante forte, eu vou ter um custo por ATR maior. Isso é dia a dia que a gente consegue ir monitorando, a gente vai saber isso só lá para o final da safra, novembro, provavelmente essa safra deve se estender um pouco mais, porque tem muitos dias de paradas de safra, então isso é um pouco como a gente calcula esse custo por ATR.

Bom, no último *call*, se não me engano, a nossa estimativa era alguma coisa entre 7% a 8% a menos de custo, ex-Consecana, e esse número hoje está alguma coisa entre 4% a menos, dado todo o junho que eu sofri de ATR, um ATR menor e o que a gente está vendo hoje.

Nossa expectativa hoje é que a gente tenha hoje mais cana, maior volume de cana do que a gente estava estimando anteriormente, deve estar ali em mais do que 24 milhões de toneladas, ou seja, todo o investimento que a gente fez em

CAPEX, em ajustes de canavial nos últimos três, quatro anos, esse investimento está rendendo fruto, porém, a gente vai ter um ATR menor por conta do El Niño.

Muito provavelmente esse ATR menor, principalmente agora nessa fase de julho, agosto que a gente está vendo, a cana está muito alta, tem um volume grande, mas ela está muito aguada, e onde tinha um pico de ATR grande, que é efetivamente onde você faz mais açúcar nesses meses, a gente está vendo o setor fazendo menos açúcar. Então, todas as estimativas de produção de açúcar, só para antecipar um pouco a discussão que a gente vai ter na parte de *hedge*, então toda a expectativa de produção de açúcar do centro-sul, que tinha um, dois meses atrás, provavelmente essa expectativa deve ser vista para menor, porque esse ATR está caindo muito rápido no setor e é difícil esse ATR conseguir se retomar.

Então, vai ser um ATR bem menor por conta do El Niño, e a tendência é até que piore um pouco mais esse El Niño. É difícil estimar qual que é esse volume, eu sei que na margem vai ser pior. Então, é um pouco essa a história.

Acho que os preços de açúcar já recuperaram um pouco, nas últimas semanas, com base nessa expectativa, parte na expectativa do Brasil, nessas paradas, nesse forte volume de chuva, e parte também de uma questão de efetivamente sustentabilidade do negócio, porque todos podem ver aqui no preço, no custo que a São Martinho reportou nesse 1T, com o preço realizado, isso aqui é antes, obviamente, de despesa financeira, o negócio está dando uma margem negativa de 5%. Não é uma coisa sustentável, e a gente se considera uma Empresa no primeiro quartil de eficiência operacional. Então, não é razoável acreditar que esses preços de açúcar ficassem nesse nível ali, rodando de R\$ 0,13, R\$ 0,14, esse número tem que ficar muito mais próximo de 18 para continuar com os investimentos, pelo menos para alguma manutenção do canavial.

Bem, seguindo aqui, a gente passa para a operação de milho. A operação de milho está indo muito bem. Na comparação tri contra tri, a gente tem uma queda ali no EBIT e no EBITDA, por conta, principalmente, do preço de etanol, que diminuiu um pouco, em um volume de vendas, mas a margem se manteve.

Lembrando aqui que a gente não tem o impacto ali, no caso do etanol, de compra de cavaco, então isso aí passa nesse P&L como custo zero. É uma queda de margem em EBIT, de etanol, aqui por conta, basicamente, de uma queda da receita, porque aqui eu vendi muito menos etanol do que o trimestre passado e com preço menor e acaba caindo aqui, e os preços de milho também foram um pouco menores, que passou no tri contra tri, o que ajudou a sustentar a margem.

O cronograma da Fase 2 do etanol de milho está indo bem, dentro do planejado, a gente deve estar *startando* a fábrica já no ano que vem, conforme planejado, no início de meados de maio, junho, provavelmente.

Posição de *hedge*. A gente fechou agora em junho com uma posição de *hedge* para safra de 554 mil toneladas, isso aí com preço médio de R\$ 15,78 daria um preço por tonelada muito próximo a R\$ 2 mil por tonelada, com o câmbio fixado, mais o câmbio *spot* atualmente. Para safra seguinte, nós tínhamos muito pouco fixado, tínhamos 20 mil toneladas apenas, e se a gente segregar na 26/27, a gente tinha muito pouco fixado na tela de março 27, que é a tela mais longa, então todo esse aumento de preço que a gente observou nas últimas semanas, a gente vai acabar se aproveitando de pegar uma tela muito mais próxima de R\$ 0,16, R\$ 0,17, que vai ajudar um pouco o preço médio dessa safra.

Para a safra que vem, essa retomada de preço é importante. Naturalmente a gente já acelerou um pouco mais o *hedge* do nível que está aqui, dos 20 mil toneladas, com essa melhora de preço, mas muito longe de 20%, 30%, não muito além de 20%, 30%, porque a gente entende toda essa questão de efeitos do El Niño, da sustentabilidade do negócio em si, tem muito espaço ainda para estar sendo observada a dinâmica da safra para tomar uma decisão se a gente acelera mais ou menos os *hedges* de açúcar.

Em relação ao mix da safra, eu acho que hoje está bastante claro que quando a gente olha o hidratado *spot* hoje no mercado e o açúcar *spot* no mercado, o prêmio está bastante grande para o açúcar. A grande pergunta é quanto você vai conseguir fazer de açúcar a mais por conta dessa questão da produtividade de uma cana com bem menos ATR do que estava estimado anteriormente. Então, essa é a grande dúvida de hoje até o final da safra.

Bom, mercado de etanol. Mercado de etanol, a gente está vendo um mercado bastante disfuncional desde o começo de abril. Os preços de etanol caíram bastante aqui por uma série de razões, vamos dizer, a primeira grande razão é o volume de produção, a gente tem ali um crescimento da produção de etanol de milho, que já era esperada, crescendo ali dos 9 para os 11 bilhões de litros, são 3 bilhões de litros a mais de etanol de milho no mercado, e tem também o etanol de cana chegando com mais volume por conta de uma safra um pouco maior de volume de cana.

A gente sabia que o preço ia cair, a pergunta é por que o consumo ainda não reagiu. Então, o preço caiu lá da ordem de R\$ 3,00 para hoje R\$ 2,100 na Esalq, quase, caindo ali 30%, 35%, a paridade hoje está próxima a 61%, e nesse nível de paridade de 61% a gente deveria já estar com o Ciclo Otto respondendo ali lá mais para casa de 33%, 32% dos veículos consumindo etanol, e a gente percebe que isso não está acontecendo. A gente acha que é uma questão um pouco de tempo dessa percepção, é uma dinâmica um pouco demorada. Já aconteceu isso em anos passados, o preço caiu bastante, acho que uns dois, três anos atrás. No último trimestre, entre janeiro e março, o preço caiu muito, a demanda não veio,

acabou que demorou um pouco, depois ela veio, acho que talvez aconteça a mesma coisa aqui.

Nossa estratégia está sendo, como a gente tem bastante armazenagem de etanol nas nossas usinas, a gente está armazenando o que é possível para tentar vender em preços um pouco melhores quando retomar um pouco esse consumo, que o consumo efetivamente está bastante baixo. Essa é um pouco a ideia. A gente está retomando com as Associações, o Unem e o Única, acelerando o máximo possível as propagandas, as inserções comerciais em diversos canais, tem uma estratégia grande sendo feita – e vocês devem ver nos próximos semanas em diversas mídias para ver se retoma o consumidor para o etanol.

O mercado internacional ainda não tem uma janela muito grande para fazer exportação, a dinâmica aqui um pouco é efetivamente olhar para o mercado doméstico mesmo.

E, por fim aqui, endividamentos, só para a gente encerrar, a gente fechou com uma dívida ali de R\$ 5,2 bi, um aumento de 5% em relação a março. Basicamente, um aumento de R\$ 248 milhões, os principais itens aqui que cresceram a dívida foi o capital de giro, os estoques, predominantemente o etanol, que a gente está segurando, e a planta de etanol de milho, que são os investimentos que a gente está fazendo, que é lá dentro do nosso CAPEX.

E, apesar de ter um trimestre mais difícil de geração de caixa operacional, como a gente mostrou lá na margem, ainda assim a gente teve uma geração de caixa, se vocês forem analisar no detalhe, por uma série de razões: a gente vendeu etanol hidratado, como eu falei em *calls* passados, a gente está fazendo mais hidratado porque tem uma geração de caixa melhor; a gente antecipou as vendas de açúcar para tentar ter um ciclo de caixa melhor nessas vendas, de tal modo que na operação conseguimos gerar caixa; o nosso nível de liquidez está bastante bom, quase R\$ 5 bilhões, nada para pagar nos próximos dois anos de relevante; e com um endividamento, dívida líquida/EBITDA bastante confortável, ali na casa de 1,6x dívida líquida/EBITDA.

Bem, acho que esses são os comentários iniciais, vou abrir para perguntas agora. Até logo.

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

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

E a nossa primeira pergunta vem de Henrique Brustolin, Bradesco BBI.

**Henrique Brustolin, Bradesco BBI:** Boa tarde, Vicchiato. Bom falar com você, e obrigado por pegar minhas perguntas. Eu tenho duas. A primeira é sobre o *guidance* da safra. Eu entendo que vocês não revisaram e, daí, só para entender

um pouco melhor seus comentários iniciais, ATR, justamente pelo comentário, pela quantidade de chuvas, eu entendi que tem talvez um risco de não crescer os 3% pensando em ATR unitário, mas você comentou que tem mais cana disponível.

E eu entendo toda a dificuldade que o El Niño e chuva estão trazendo esse ano, mas só para entender se você acredita ter espaço para talvez surpreender, superar o limite superior do *guidance* pensando em moagem de cana, considerando que você vai ter essa cana disponível, ou se é desafiador olhando o ritmo de moagem que vocês estão vendo até aqui? Essa é a primeira.

E a segunda, na verdade, é só um esclarecimento. Vicchiato, você comentou o custo unitário 4% abaixo com o ATR menor. É só para entender: esse 4%, ele foi a referência do que foi no 1T ou ele é a nova expectativa para o ano considerando talvez esse ATR abaixo? Só para esclarecer esse ponto. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, boa tarde. Obrigado pela pergunta. Vou começar pela última. É 4% em relação ao fechamento do ano passado. A gente estava imaginando que antes seria 7% e agora a gente está falando que pode ser 4%.

Em relação à revisão de *guidance*, a gente não fez nenhuma revisão porque efetivamente tem muitas partes ainda se movendo. O que a gente tem é mais cana, menos ATR, a gente não sabe quantos dias de safra a gente tem, se a gente vai conseguir moer toda essa cana. Se a gente consegue moer toda essa cana, no que pese que tenha menos ATR, a gente vai ter mais produto, mas também, por outro lado, acho muito difícil a gente conseguir moer toda essa cana. daí teria a safra teria que ser muito longa e teria que contar com a sorte de não ter tanta chuva no final.

Então, a gente precisa de um pouco mais de tempo para ter um pouco mais de acuracidade nessa informação. Então, por ora, não dá para a gente saber. Ainda é muito cedo. A gente está ali uns 6% abaixo da nossa estimativa de orçamento, vamos assim dizer, para a mesma data. Então, tem que chegar nesses 6% para depois a gente ter uma ideia um pouco melhor.

**Henrique Brustolin:** Super claro, Vicchiato. Obrigado.

**Gabriel Barra, Citi?** Olá, Felipe. Obrigado por pegar minhas perguntas aqui. Eu tenho duas também do meu lado. Eu acho que o primeiro é sobre a questão do etanol. A gente estava vendo o começo de safra com etanol bem mais rentável do que açúcar, numa posição melhor ali de rentabilidade, com um mix bem alcooleiro. E bem como você falou, hoje mesmo a gente viu o açúcar reagir positivamente. Você falou até sobre a posição de *hedge* que vocês aumentaram.

E aí acho que a minha pergunta aqui talvez seja muito mais no sentido de mix. Quando você olha para o resto da safra, e olhando tanto para vocês quanto para o

resto do setor, você daria para esperar aqui talvez uma safra mais açucareira do que inicialmente estava esperando dada essa reação positiva, não melhor, mas positiva do açúcar e bem pior do que eu esperava no etanol? Você vê que tem essa possibilidade daqui em diante? Como vocês estão vendo isso?

E o segundo ponto, até pensando mais estruturalmente aqui em relação ao setor, acho que há um bom tempo a gente não viu o setor numa posição tão desafiadora, com um cenário de preço para baixo, com pressão de custo, com o cenário incerto de tempo, de clima e com o setor, de certa forma, passando pela parte financeira também de uma forma bem difícil, com um grande *player* no meio de um processo de recuperação.

A pergunta é se vocês acham que esse processo de consolidação que a gente vem falando há muito tempo no setor não poderia ser acelerado por esse momento de maior dificuldade? Como vocês estão vendo isso? Até como um ajuste de capacidade, dado os sinais de preços atuais em margem do setor e retorno, se não seria esse talvez o ponto de inflexão aqui do setor agora para esse processo de consolidação? Queria ouvir um pouco a sua visão sobre isso. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi Barra. Bom, em relação à primeira pergunta, eu acho que essa questão de mix é uma questão muito mais se as usinas conseguem fazer mais açúcar e menos etanol, tá. Porque eu acho que hoje tem uma situação em que o volume de cana de açúcar está hoje maior do que a boca da usina. E tem uma questão de disponibilidade de dias de moagem.

Então, assim, o que vai acontecer daqui para frente é: secou? Tem condição de moer? A usina vai colocar o máximo possível de cana para processar e vai produzir o que dá.

Eu diria o seguinte, com a ATR que está hoje, não dá para fazer o mix máximo açucareiro, nem se eu quisesse, porque o ATR está muito baixo. Então, você tem muito menos eficiência, entendeu? Mas claro, obviamente, com um prêmio de 25% a mais de açúcar, com o volume de etanol que está aí em estoque que vocês estão vendo e o preço onde está, quem puder fazer mais açúcar, obviamente vai fazer. Mas a questão é, é possível fazer? Eu acho, pelo que a gente está vendo aqui, não é possível. Não vai conseguir fazer muito mais açúcar, não. Provavelmente vai ficar bem abaixo do que estava sendo estimado inicialmente, tá? Sei lá, uns 2 milhões abaixo, se bobear. Vai ser um número bastante grande.

Vamos ver, tem tempo. Mas se a gente pegar, eu ouvi um pouco as estimativas aí, de super El Niño, de muita chuva, se isso se confirmar, esquece, não vai ter esse açúcar, tá? Então, assim, essa velocidade que a gente viu da subida do preço de açúcar nos últimos dias, pode ser um nada perto do que pode acontecer a depender ali do volume de chuvas que vier mais para frente.

Em relação à consolidação do setor, sua segunda pergunta, se a gente vai ver uma consolidação do setor dado aí uma questão de fragilidade dos *players*, da questão de custo, eu acho muito pouco provável. E assim, na prática, o fato de eu consolidar uma usina, comprar uma outra usina, não necessariamente, isso me faz mais eficiente. Essa é a grande lição que acho que todo mundo aprendeu aí a duras penas. Eu tenho mais moagem, então eu estou tendo mais eficiência? Não necessariamente.

Você pode ter um pouco mais de eficiência se você comprar um canavial do lado, o canavial tem que ser muito sinérgico, você não pode adicionar muito mais mão de obra por hectare, tem que trazer mais produtividade por hectare, não pode adicionar mais indústria. Tem que ser um negócio muito cirúrgico, aí você pode ter alguma produtividade a mais, alguma sinergia, essa consolidação pode fazer algum sentido.

Mas, agora, uma consolidação geral, de grandes *players* comprando, eu acho, eu não vejo isso atualmente, tá?

**Gabriel Barra:** Super claro, Felipe. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Leonardo Alencar, XP:** Oi, Felipe, boa tarde. Obrigado por ter pegado a minha pergunta. Felipe, talvez só para ajudar um pouco aqui na construção do racional, porque no trimestre passado foi até um ponto que a gente estava fazendo, a safra era esperada que começasse rápida e forte e aconteceu isso, e muito alcooleira, o que fez com que os preços do etanol caíssem de maneira bem rápida, e até mais do que esperado, que eu lembro que foi uma fase que você fez, vocês venderam abril, depois começaram a segurar um pouco mais as vendas.

Olhando os dados do setor, a gente viu realmente uma estocagem no setor maior do que a média histórica em maio, junho, só que em junho teve impacto de moagem do ponto de chuvas, o que talvez tenha corrigido uma parte dessa estocagem. A minha dúvida é: qual é a sua leitura dentro desse cenário? Você acha que existe um *catch-up* esperado daqui pra frente? A gente ainda vai chegar ali, provavelmente, perto da entressafra com o estoque acima da média histórica até essa dinâmica do ATR, que você comentou agora, talvez tire um pouco do potencial reversão pro açúcar, então mantém aí o viés um pouco mais alcooleiro? Então, se realmente a gente vai ver esse *catch-up*, chegaria na entressafra com mais estoque e, sobretudo, uma dinâmica de preço bem pressionada?

E até uma leitura oposta, se existe algum patamar de preço onde vocês poderiam, já mudariam essa estratégia de carregar estoque de etanol dado que, você até comentou? E se pudesse até dar a sua opinião sobre porque o consumo não reage no Brasil apesar de algumas políticas de incentivo, apesar da paridade tão

baixa em diversas regiões. Então, só pra poder entender um pouquinho melhor essa estratégia de etanol. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Leo, obrigado pela pergunta. Olha, eu acho que, assim, essa questão do etanol, os estoques devem cair acho que muito menos por uma dinâmica de produção, de produzir mais ou menos, é mais uma dinâmica de conflito, tá?

Como eu expliquei aqui no slide anterior, hoje a gente está com uma paridade, em junho, de 61% – e, lembrando, é uma média aqui do Brasil, tem algumas regiões que estão com uma paridade até abaixo disso – e o consumo não está vindo, ainda está num dos níveis mais baixos visto na série histórica do percentual do Ciclo Otto, Então, enfim, não é difícil de a gente entender um pouco.

Tem algumas pistas aí, Tem muito barulho nessa questão, muita desinformação, o pessoal dizendo que o etanol faz mal para o motor do carro, então tem muito ruído, muita desinformação, e com a questão da guerra também, quando começou a história do governo dizendo que ia dar isenção para a gasolina e a gasolina não ia aumentar de preço, entrou no subconsciente das pessoas falando que o Brasil era a gasolina mais barata, as pessoas passaram a consumir gasolina porque era mais barata, e isso não parou. Enfim, tem uma série de ruídos e decisões ali que é difícil de a gente fazer o *tracking*.

Mas, o fato é, o preço está muito baixo, o consumo não realmente, pela razão A ou pela razão B, por enquanto não ganhou tração, a gente não está vendo isso acontecer, que é totalmente fora do que a gente viu nos últimos anos, quando chegava na paridade baixa ele vinha forte.

Vamos ver. O estoque só vai diminuir efetivamente quando a gente perceber que o consumo vai andar e andar mais forte, senão a gente vai acabar virando com um estoque um pouco maior mesmo.

**Leonardo Alencar:** Em nenhum patamar de preço que você reverteria ou reveria essa decisão estratégica?

**Felipe Vicchiato:** É, mas aí eu não posso te falar, né.

**Leonardo Alencar:** Justo. Tá bom, obrigado.

**Thiago Duarte, BTG:** Oi, Felipe. Boa tarde, boa tarde a todos. Duas perguntas. Acho que os grandes temas já foram discutidos, então duas perguntas de ordem bem prática, Felipe. Primeiro, quando que você começa a comprar o milho para a expansão da capacidade da Boa Vista, que entra no 2S do ano que vem? Então, mais para pensar do ponto de vista dinâmico de capital de giro quando é que eu vejo o teu estoque de milho crescer para além do que você precisa para a tua

planta corrente ir já adicionando o milho que você vai moer para a próxima planta? Essa é a primeira pergunta.

E, segundo, do ponto de vista prático, quanto de estoque vocês conseguem carregar pensando de etanol, pensando num cenário em linha com essa discussão anterior, se você for puxar o teu estoque e carregar o máximo possível para entressafra, o quanto de ordem prática você consegue carregar se tem de capacidade dentro de casa, inclusive considerando essa dificuldade de migrar o mix totalmente por um açúcar por todas as questões de clima, etc.? É isso, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado, Thiago. Eu consigo carregar mais ou menos 500 mil m<sup>3</sup> aproximadamente de etanol, dada a minha capacidade estática de tanques. E eu devo começar a comprar o milho na próxima janela de safrinha, porque a planta começa a rodar em junho do ano que vem.

**Thiago Duarte:** Está claro, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Matheus Enfeldt, UBS:** Boa tarde, Felipe. Obrigado pelo tempo. Minha primeira pergunta é meio em custo, meio em mix, mas pensando mais no médio prazo. Tem o *oversupply* de etanol para esse ano, provavelmente as próximas safras a gente vai continuar nesse cenário, e a minha dúvida é: se não tiver um ajuste de capacidade na moagem, a gente pode ver um ajuste de capacidade no mix do vocês teriam? Lembrando, no passado tinham ainda uma capacidade de investir em mais mix de açúcar.

O que são as condições necessárias para vocês, por exemplo, fazer uma fábrica de açúcar na Boa Vista para eventualmente aumentar um mix de açúcar nas plantas atuais de vocês? Até pensando num cenário em que pode ser que o açúcar remunere melhor e que o etanol continue pressionado por mais algumas safras. Essa é minha primeira pergunta.

E daí minha segunda pergunta é em monetização de créditos tributários. Vocês estão acruando créditos tributários de maneira mais expressiva nessas últimas duas, três safras. Se a gente olhar até de 23 para cá, a linha de tributos a recuperar de vocês passou de R\$ 0,4 bilhões para quase R\$ 1,2 bilhão. Então, minha dúvida é: como vocês têm conseguido imaginar esse cronograma de utilização desses créditos?

E talvez, se a gente puder expandir um pouco a discussão aqui, como vocês estão se preparando para efeitos iniciais da transição para a reforma tributária? Sei que é uma exposição pequena para o que vocês vendem de doméstico, mas como vocês estão se organizando para isso? São essas duas perguntas. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Matheus. Eu acho que essa questão de mix de açúcar, investimento em mix de açúcar em São Paulo – e aí eu falo não só pelas usinas da São Martinho, mas pela maioria das usinas de São Paulo, até onde a gente entende aqui, e a gente fez um estudo bastante profundo aqui –, não tem muito mais investimento que seja um investimento com retorno rápido para fazer em ajustes de mix para produzir mais açúcar e menos etanol.

Todos esses investimentos foram feitos no último ciclo, que foi no ciclo de 21, 22, quando o açúcar chegou lá em R\$ 0,20, R\$ 0,22, e é onde nós fizemos o investimento na usina São Martinho e na usina Santa Cruz. De tal forma que essas três usinas (São Martinho, Santa Cruz e Iracema juntas, que são as usinas de São Paulo) hoje elas podem fazer até 65, 66% de açúcar depende um pouco da dinâmica de dias de safra/ATR.

Aí falar assim: “Ah, é impossível fazer mais do que isso”. Não, não é impossível. Você pode fazer até 80% de açúcar e a diferença, tecnicamente, os 20%, que é o que eles chamam do rescaldo, que viraria etanol, mas para você investir para fazer até 80% de açúcar, essa diferença dos 66% para 80%, é um CAPEX extremamente elevado, que não paga a conta. Açúcar teria que ir para, sei lá, 27% por cinco, seis anos para pagar, no último número que a gente viu. E é uma dinâmica que tem que mexer em muitas coisas, mexer em caldeira, mexer em moenda. Então, não é viável. E isso é uma característica muito parecida com as demais usinas aqui da região de São Paulo.

Bom, então esse é para São Paulo. Agora vamos virar para Goiás, que eu acho que é uma história diferente e talvez uma história com algumas semelhanças para as outras da região. Goiás, existe o benefício fiscal que foi concedido na época que todo mundo investiu no etanol, lá no ciclo de 2006, 2007, que esse daí vai até 2032. Então, a gente já chegou a estudar fazer uma planta de açúcar nessa época, nesse ciclo lá, quando açúcar chegou a R\$ 0,23, e na ocasião não fechava a conta, por uma série de razões, entre elas: logística, era muito caro entregar o açúcar até o porto; o CAPEX era muito alto; a questão do benefício fiscal, na verdade, você perderia porque você não teria benefício fiscal do açúcar; e o açúcar tinha que estar por muitos anos a R\$ 0,25 centavos para fechar essa conta.

Então, acho que está ainda muito longe para a gente enxergar um novo ciclo de investimento em açúcar para a gente olhar um pouco essa mudança de mix, inclusive na região centro-oeste. Talvez, depois de 32, possa ser uma opção. Quando você tira essa questão de benefício fiscal e etc., talvez seja uma opção. Mas antes de 32 eu acho muito pouco provável que alguém vá fazer isso.

Lembrando que lá em 22 a gente fazia esse tipo de investimento dentro de um outro parâmetro de custo capital. Acho que hoje qualquer investimento com custo capital atual é mais difícil para fechar essa conta.

O problema de crédito tributário é o seguinte, a maioria do crédito tributário que está demorando um pouco mais para escoar é crédito tributário da própria Boa Vista, que é o ICMS. Como você tem essa questão do benefício fiscal e a gente colocou a planta de milho agora e acabou acumulando um pouco mais de crédito porque eu estou fazendo mais anidro, isso acumulou nos últimos dois anos um pouco mais. A gente deve estar mudando o mix da Boa Vista no ano que vem também para hidratado, e a gente acha que até nos próximos três, quatro anos, a gente deve estar escoando quase todo esse crédito de excesso de ICMS que tem lá em Goiás desse adicional do etanol.

**Matheus Enfeldt:** Está claro. Obrigado, Felipe. Mas se eu puder só fazer um *follow-up* aqui dos créditos de PIS e COFINS, que também está acumulado, eu acho que foi um resultado importante no trimestre, R\$ 48 milhões, só se puder comentar como vocês estão enxergando a utilização disso.

**Felipe Vicchiato:** A do PIS e COFINS, na verdade, foi mais uma questão ali que a gente, no trimestre, olhou... tem uma ação que a gente acabou contabilizando e essa contabilização acabou que a gente tem que fazer uma média do ad-rem, do PIS e COFINS, de uma ação X. A gente contabilizou adicional nesse trimestre, por isso que cresceu um pouco mais nesse trimestre, mas ele entra na normalidade a partir dos próximos trimestres.

Mas PIS e COFINS é o mais fácil, porque PIS e COFINS acabam pagando com todos os tipos de tributos federais, ele é mais rápido para escoar.

**Matheus Enfeldt:** Está certo, obrigado.

**Isabella Simonato, Bank of America:** Boa tarde, Felipe. Boa tarde a todos, obrigada. Eu queria voltar um pouco na discussão do custo, do *guidance* do 4% de queda. Eu entendo que isso ainda está baseado no *guidance* de produção e produtividade que a gente tem até agora e também, obviamente, com o resultado já realizado do 1T. Então, nessa dinâmica, só para entender um pouco para onde a gente vai caminhar.

A mensagem que eu fiquei nos comentários é de produtividade e de a chance da gente ter um El Niño atrapalhando ainda mais alguns dias de moagem ao longo do 2S, é que, na verdade, a gente pode ter um cenário de menos diluição. Eu queria entender se isso faz sentido.

E, Felipe, sobre a dinâmica do etanol, eu lembro de 2024, acho que a gente passou, como você falou, uma situação muito semelhante. Em 2023, 2024 acabou a guerra, a gasolina barateou, e aí a paridade do etanol num cenário de

*oversupply* ficou rodando por alguns meses, alguns trimestres, por volta desses 60%, até ela conseguir se recuperar. A minha dúvida é: num cenário em que você tem uma duração maior dessa paridade muito baixa, como que você pensa a dinâmica de carregamento mesmo? Se o *mindset* ainda é realmente mirar na entressafra, ou como que se dá esse processo de decisão nessa dinâmica de talvez uma paridade mais baixa por mais tempo? Obrigada.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Isabella, boa tarde. Em relação à diluição, na verdade, o que eu falei foi o seguinte, antes a gente estava com uma expectativa maior de diluição quando a gente começou a safra, porque a gente ia ter um volume relevante de cana crescendo e um crescimento também em ATR, de tal modo que a gente ia crescer ali na casa de 11, 12% a mais de produto em si, com uma safra muito redonda, muito eficiente, sem paradas.

Ao passo que, se você tem uma safra com muitas paradas, onde você tem que movimentar a frente de colheita para um lado e para o outro, a chuva começou na região de Barrinha, vamos movimentar, corre para movimentar a frente de colheita para a região de Pradópolis, corre para movimentar para a região de X. Então, ali você tem uma perda de eficiência quando acontece isso que é uma perda de eficiência que vai te comendo essa gordura de custo e você vai perdendo, com isso ali, aqueles 12% a mais de produtividade e os 7% de redução de custo eles vão piorando na margem.

Dito isso, o que a gente tem atualmente? A gente tem mais cana, tem mais volume de cana, eu tenho menos ATR e eu tenho mais ineficiência por conta desses anda e para por conta de questões climáticas, que é uma coisa que eu não controlo. Como eu não controlo e eu não sei como vai ser esse anda e para de clima de hoje para frente, é muito difícil precisar se vai ser 4, vai ser 5, vai para 3, essa redução de custo.

O que eu sei hoje é que meu nominal, meu custo de diesel não vai subir muito, meu custo de mão de obra não vai subir muito. Agora, se eu for mais ineficiente e conseguir tirar menos produto daquilo, meu indicador ATR por hectare vai piorar um pouco. É um pouco nesse sentido que foi o meu comentário.

Mas eu acho que as plantas da São Martinho hoje, a industrial e o tamanho da frota agrícola, são uma das melhores plantas para responder rapidamente a esse desafio de safra que anda e para. Então, a gente consegue ser muito eficiente e muito rápido. Diferente de muitas usinas, que, o fato de a safra abrir e fechar, a retomada é muito mais demorada, o que me leva a crer que isso vai ter um impacto importante no fim do dia de uma menor produção de ATR de uma maneira total e impactando bastante na questão do açúcar, como eu mencionei, por conta do que a gente está vendo hoje.

Hoje, dia 11 de agosto, a gente está num nível de ATR que a gente via em outubro, quando estava muito mais molhado o ATR. Então, esse é um pouco a

nossa cabeça. Mas hoje está muito difícil precisar se vai ser menos 4, menos 3, por conta desse desafio.

O carregamento de etanol é uma pergunta meio difícil. Se continuar a paridade baixa, se o consumo não reagir, é um pouco a mesma resposta que eu dei para o Matheus. É uma decisão muito estratégica comercial da Companhia. A princípio, a gente entende que em algum momento do ano a gente vai vender. É difícil te falar em que momento, quando e tal. Se olharmos historicamente, estamos indo para o terceiro mês que a paridade está a 60%. Isso aqui não deveria ficar mais três, quatro meses nesse nível. Então, a gente acha que isso deve se recuperar.

Até 2 semanas atrás, se eu estivesse fazendo esse call 2 semanas atrás, eu estava cortando os pulsos com esse açúcar a R\$ 0,12. “Nossa, o que vai acontecer? Vai ser para baixo?”. Estava todo mundo dizendo que o açúcar vai ser eternamente para baixo porque agora o açúcar vai ficar na paridade do etanol para sempre. Mas é isso. A gente tende a perpetuar a tragédia. Eu acho que hoje o etanol está meio que isso, muito etanol de milho, as pessoas falam assim: “O etanol de milho vai crescer para sempre”, esquecem de falar que tem que plantar árvore para isso, porque senão não tem biomassa.

Então, eu acho que o etanol a história é: pior do que a gente imaginava no começo da safra, de fato, porque sabíamos que tinha oferta, mas não sabíamos que a demanda não ia chegar. Estamos monitorando e vamos ver a melhor maneira de lidar com isso e temos confiança que uma hora a demanda vai voltar.

**Isabella Simonato:** Super claro, Felipe. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado, Isabella.

**Bruno Tomazetto, Itaú BBA:** Oi, Felipe. Boa tarde. Obrigado por pegar as perguntas. Para começar aqui, quando a gente olha o crescimento de moagem no trimestre, fica um pouco abaixo do que a gente tem no *guidance* para o ano. Eu entendo que aqui pode ter o efeito de uma moagem mais difícil no começo dessa safra, mas também pode ter algum efeito calendário, de início de moagem um pouco depois versus a indústria e tudo mais.

Então, eu queria só separar essas variáveis para entender o que, de fato, tem dessa moagem do 1T que já era esperado da curva para o ano, quando vocês projetavam ela no começo do ano, e o que teve de eventual dificuldade ao longo do trimestre que tem que ser, de alguma forma, compensado daqui para frente?

E aí uma segunda só para entender o *pace* do *hedge* de açúcar na indústria. Se a gente vê o açúcar, de fato, voltando a subir, como a gente está colocando aqui. Só para entender uma sensibilidade de quando vocês acham que já faria mais sentido a indústria voltar a se *hedgiar* levando toda a diferença de custo-caixa que tem de vocês para os *peers*?

E, nessa mesma linha, se puder comentar o que você acha que já tem de nível de *hedge* feito na indústria agora e como isso muda a tomada de decisão para São Martinho, também seria ótimo. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Bruno, não sei se eu entendi todas as suas perguntas, daí você me corrija aqui. Bom, a primeira pergunta que está dizendo que o *pace* da 1T foi um pouco menor do que o *pace* do ano, certo? É o que eu falei no começo do *call* aqui. A gente estava estimando que ia ter uma moagem de 8% crescendo, estou crescendo com, sei lá, 4%, mais ou menos, a razão pela qual choveu muito em junho. É isso.

E a gente tem volume de cana suficiente para estar moendo até mais do que eu estimei no *guidance*, mais do que os 23,7%. A questão é se vai ter dias suficientes secos para estar moendo. Nossa estimativa era que a gente moía até meados de novembro, a gente pode estender um pouco mais a safra se estiver seco e a gente moer toda a cana.

Agora, para a cana, não dá para a gente falar assim: “a gente estimou um *guidance* do ano de moer X, tem que moer X dividido por quarto, por trimestre”. Não é bem assim que funciona. Depende um pouco da dinâmica de dias de safra, tem trimestre que moe mais, tem trimestre que moe menos.

Nesse ano, particularmente, tem esse efeito ali bastante relevante do El Niño que atrapalha mais. Mas, no fim do dia, a gente tem cana, vai moer o máximo possível, mas não dá para estimar o quanto vai ser.

A segunda eu não entendi, se puder repetir.

**Bruno Tomazetto:** Só se eu puder entender o *pace* do *hedge* na indústria. A que nível de preço de açúcar você acha que o pessoal já voltaria a acelerar esses *hedges* considerando o custo da indústria um pouco mais alto também? Imagino que em um patamar um pouco mais elevado.

**Felipe Vicchiato:** Ah, eu não sei. Eu acho que é uma boa pergunta. Eu acho que o pessoal da indústria já tinha *hedgiado* bastante, até mais do que a gente, para o ano que vem. E eu não sei, chega um determinado momento que não adianta a indústria ficar só olhando muito o custo, porque o preço está na tela. Se o cara ficar olhando o custo, o preço vai caindo, ele vai perdendo... ele perdia 5, menos 5, agora está perdendo menos 10, enfim. Mas essa informação a gente não tem.

**Bruno Tomazetto:** Está claro. Obrigado.

**Lucas Ferreira, JP Morgan:** Oi, Felipe. Dois *follow-ups* aqui. O primeiro, no etanol, você tem a impressão de que a indústria está fazendo igual vocês, carregando o máximo possível de estoque? Porque a gente escuta alguns *feedbacks* meio anedóticos, como o custo de capital está muito alto, algumas

empresas em situação financeira meio complexa, de que o pessoal também não está segurando, está vendendo e produzindo, e está produzindo mais, que é a discussão agora, e não está segurando esse estoque, está vendendo, e que isso está, de alguma forma, também exacerbando esse efeito no curto prazo.

A minha pergunta é que, se você achar que isso é verdade, talvez a entressafra seja melhor, tenha um término mais antecipado do consumo desse estoque em algum momento. Você acha que faz sentido ou não?

E aí, no etanol de milho, tem, de alguma forma, alguma maneira de vocês se protegerem contra o risco do El Niño? Porque, normalmente, o El Niño, principalmente ali em Goiás, é o que deveria estar mais em risco de um El Niño severo. Normalmente, o El Niño tem mais impacto ali na segunda safra, no milho, na janela mais curta de plantio. Enfim, se é algo que vocês, de alguma forma, conseguem tentar se proteger, dado que vocês vão ter que comprar esse milho no ano que vem. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Lucas. Obrigado pelas perguntas. O milho a gente já está comprando já, mesmo comprando via contratos com produtores diretos, para a gente se proteger desse preço. Mas a gente está vendo que, mesmo se Goiás subir muito, a gente tem outras regiões que estão com um volume bem relevante lá. Vai depender muito da safra de soja também. Se atrasar muito, vai impactar o milho.

Então, nós estamos atentos, estamos tentando nos proteger, mas é mais contrato bilateral com o produtor. Porque se você quiser se proteger via Bolsa lá de fora, não é um *hedge* perfeito.

E essa questão do etanol é verdade. Eu já ouvi falar isso. A gente percebe. A gente tem uma vontade aqui que o nosso custo capital, basicamente CDI, então a gente consegue carregar um pouco mais. No que pese que o CDI está bastante alto, e a gente sempre faz essa conta para tomar essa decisão, no caso de açúcar, foi fácil, porque já estava *hedgiado*. A decisão era esperar um pouco mais e ganhar um *carry* de dólar ou não. Então, a gente falou: “põe para dentro aqui, vamos colocar o dinheiro que é melhor”.

Mas no caso de etanol, a gente acha que tem uma diferença aqui muito grande. Então, vamos carregando até onde dá, e a gente está vendo efetivamente os produtores com uma questão de caixa bastante apertada e vendendo ao preço que tiver.

E no caso do etanol de milho, acho que vocês sabem, o etanol de milho investiu muito em armazém de milho. Eles não investiram em tancagem de etanol. E aí, o que acontece? Eles aumentaram muito a produção, e aí produz e vende, e aí vira essa maluquice também. Tem um pouco esse efeito que atrapalha, o etanol de milho é: 100% produziu e vendeu. Não tem muito jeito. Mas vamos ver, acho que

o etanol aqui é uma história que espero que no próximo trimestre tenha uma melhor história para contar.

**Lucas Ferreira:** Beleza, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** Gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato para as considerações finais.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado pela presença no *call*. Tenho à disposição qualquer dúvida adicional. Boa tarde a todos e boa semana.

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