

Operadora:

Boa tarde, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da São Martinho S.A. para discussão dos resultados referentes ao 3T da safra 2017/2018. Estão presentes hoje conosco o Sr. Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, e a Sra. Aline Reigada, Gerente de Relações com Investidores da São Martinho.

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

Informamos que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para investidores e analistas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador, digitando *0.

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

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

Felipe Vicchiato:

Boa tarde a todos. Obrigado pela participação em nossa teleconferência de resultados referente ao 3T da safra 2017/2018. Iniciarei a apresentação diretamente pelo slide quatro, em que falaremos um pouco sobre os destaques operacionais da Empresa, falando um pouco sobre como fechou a safra 2017/2018, conforme anunciamos para o mercado em meados de dezembro.

Processamos 22,2 milhões de toneladas na safra 2017/2018, 15% superior ao ano anterior, tendo um crescimento de 13% na cana própria e 19% na cana de terceiros. Basicamente, esse crescimento veio da consolidação integral da Boa Vista, uma vez que fizemos a aquisição no final de 2015, o *closing* em 2016, e consolidamos 100% do ativo na safra 2017/2018.

Combinado com o aumento de moagem, a Companhia conseguiu um melhor ATR na safra 2017/2018, chegando assim a 139,8 kg, 7% acima do ano anterior, o que fez com que aumentasse também a produção de açúcar e etanol, onde o açúcar subiu 8%, o anidro 22% e o hidratado 73% na combinação de maior ATR e maior volume de moagem.

O ATR produzido nessa combinação sobe 23% e é o principal item que alavancou os resultados na Companhia agora no 3T conforme, comentarei.

Indo para o próximo slide, na página cinco, temos os destaques financeiros do 3T. A receita líquida cresce 21%, saindo de R\$739 milhões para R\$899 milhões, basicamente por conta do aumento de volume de vendas de açúcar e etanol,

conforme podemos observar nos gráficos um e dois, sendo 15,8% o volume de açúcar e 40% o volume de etanol. Esses volumes de açúcar e etanol ocorreram por conta do aumento de moagem, conforme já comentei.

O preço médio de açúcar ficou praticamente estável em relação ao trimestre passado, subiu apenas 2%, e o preço médio de etanol caiu 12% na comparação trimestre contra trimestre.

No caso da energia, aumentamos em 33% o volume de cogeração de energia, e o preço médio subiu para 40%, saindo de R\$164 por MW/h para R\$230 por MW/h. O aumento do volume de energia é resultado da incorporação da Boa Vista, e o aumento do preço médio é resultado de um PLD próximo a R\$350 por MW/h neste trimestre.

O EBITDA ajustado cresce 45%, saindo de R\$341 milhões para R\$497 milhões, com uma margem melhorando 9,1 p.p.; o EBIT ajustado cresce 78%, saindo de R\$155 milhões para R\$277 milhões; lucro líquido cresce 200%; e lucro caixa cresce, na tabela dois, aproximadamente 150%, saindo de R\$86 milhões para R\$215 milhões.

As diferenças entre lucro líquido e lucro caixa, destacamos na tabela dois. Basicamente, temos uma reversão do ativo biológico, que é uma despesa que não tem efeito caixa, e a variação do IR pago vis-à-vis o IR contábil que transitou no nosso P&L.

Indo para o próximo slide, na página seis, temos um resumo de como foi o nosso CPV caixa, um dos principais catalizadores para melhora de margem na Empresa. No trimestre, temos uma redução importante do CPV caixa de açúcar e etanol, sendo que parte dessa redução foi por conta da redução do preço do próprio açúcar e etanol, porque o Consecana caiu no período, e parte foi por conta da melhora da alavancagem operacional.

Se excluirmos a questão do Consecana, como conseguimos observar no gráfico três, percebemos que o custo unitário por ATR vendido, já deduzindo o Consecana, teve uma queda de 23,7% no trimestre.

No acumulado do ano, nesse mesmo indicador, excluindo o Consecana da base, cujo preço caiu no período, temos uma queda de 2,9% quando olhamos o custo unitário, CPV por ATR vendido.

Olhando o custo total, já englobando o Consecana, no acumulado do ano temos uma queda de 12% no custo caixa do açúcar e 12,8% no custo caixa do etanol.

Então, olhando o trimestre, tivemos, basicamente, um preço médio de etanol pior que no trimestre passado, mas o aumento da alavancagem operacional e a redução do custo caixa fizeram com que a margem da Companhia, tanto EBITDA quanto EBIT, melhorasse consideravelmente por conta de um controle de custos.

Indo para o próximo slide, na página sete, comentamos rapidamente o endividamento da Empresa. Na comparação março a dezembro, a dívida líquida cresceu 14%, saindo R\$2,5 bilhões para R\$2,9 bilhões.

No gráfico três, temos um resumo dos principais indicadores que fizeram com que a dívida líquida da Empresa subisse. Então, temos um capital de giro somado de

aproximadamente de R\$623 milhões; CAPEX e melhoria operacional em R\$120 milhões; dividendos, recompra e chegamos a R\$2,9 bilhões de dívida líquida.

Basicamente, essa dívida líquida deve cair consideravelmente no último trimestre vis-à-vis o volume de estoque de açúcar e etanol que ainda temos para vender, que são equivalentes a aproximadamente 35% do volume de produção da safra em ATR equivalente, sobre o qual comentarei mais à frente. Esse estoque será vendido quase que em sua integralidade no último trimestre, jogando a dívida líquida para um patamar bastante baixo, indo para um indicador próximo a 1,3x, 1,2x de dívida líquida/EBITDA.

A dívida bruta da Empresa somava R\$4,1 bilhões em dezembro, sendo 25% dela em USD e 75% em Reais. A Companhia está conseguindo captar dívida em Reais em um custo bastante competitivo, o que faz com que reduzamos um pouco a dívida em USD, mantendo o livro aberto para conseguirmos fixar açúcar e USD em conjunto com a área comercial e termos um preço médio de açúcar em Reais melhor que nos anos anteriores.

Indo para o próximo slide, página oito, temos os estoques da Companhia que se encerraram no 3T18, em dezembro de 2017. O volume de açúcar em estoque subiu 10%, para 430.000 toneladas. O aumento do volume de estoque de açúcar é resultado do aumento da produção. Devemos embarcar a totalidade desse açúcar neste último trimestre, entre janeiro e março.

O estoque de hidratado subiu 244%, saindo de 50.000 m³ para 172.000 m³. Esse crescimento de estoque de hidratado é uma combinação da incorporação da Boa Vista, que traz apenas etanol no portfólio da Companhia, e também, se lembrarmos da safra passada, a São Martinho teve uma quebra importante de safra, e toda a quebra de safra foi para o etanol e, na época, acabamos tendo menos etanol do que prevíamos na safra 2016/2017. Então, quando comparamos ano contra ano, temos um aumento importante nesse volume de estoque.

O estoque de anidro cresce 63%, para 235.000 m³ pelas mesmas razões que comentei do estoque de hidratado.

Devemos realizar a venda desse estoque também no último trimestre, a exemplo do que faremos com o açúcar, e se olharmos no gráfico um, o gráfico abaixo, percebemos que, após os meses de julho e agosto, o consumo médio de etanol cresceu consideravelmente no Brasil, saindo de uma média de 1,8 bilhões para 2,2 bilhões de litros.

Entendemos que esse aumento de consumo, da ordem de 20% nessa comparação média entre janeiro de 2017, julho de 2017, agosto de 2017 e janeiro de 2018, é decorrência, primeiro, da política da Petrobras de colocar os preços de gasolina em linha com o mercado internacional, da melhora do preço do petróleo em si, e também da alteração tributária realizada pelo governo, aumentando os impostos na cadeia, tanto de gasolina como de etanol, melhorando um pouco a competitividade para o etanol.

Em janeiro, o preço do etanol já atingiu, na média de anidro e hidratado, próximo de R\$1,9 por litro, e é em cima desse preço que estamos realizando todo esse estoque de passagem que eu divulguei em dezembro de 2017.

Ou seja, deveremos ter um trimestre bastante forte no 4T, dado que temos um volume de estoque que representa 35% da produção, e os preços, como vocês podem verificar, estão bastante altos, e a Companhia realizará o estoque antes de iniciar a safra.

Para concluir o *call* e abrir para perguntas e respostas, falaremos um pouco sobre o hedge de açúcar e USD para a safra 2017/2018 e 2018/2019. Conforme divulgamos na carta financeira, na safra 2017/2018, o hedge de açúcar já estava praticamente concluído, do açúcar remanescente para ser embarcado. Tínhamos alguma coisa próxima a 88% da cana própria vendida a um preço de R\$1.273 por tonelada, e é esse preço este deve transitar via P&L no último trimestre.

E para a safra 2018/2019, no último trimestre aceleramos as fixações, com preço médio a R\$1.173 por tonelada, uma combinação de açúcar a R\$15,80 e USD a R\$3,35, algo próximo a isso.

Esse volume de fixação representa aproximadamente 50% da nossa exposição de açúcar para a próxima safra, considerando o *mix* mínimo de açúcar e o *mix* máximo de etanol, uma vez que o preço de etanol está bem melhor que o de açúcar atualmente.

E dado o consumo de etanol da forma como está acontecendo, como mostrei na página anterior, imaginamos que os preços não devam cair na mesma proporção que caíram na safra anterior. Com isso, o preço do etanol continuará remunerando um pouco melhor que o de açúcar, mesmo no início da safra.

A Companhia tem uma capacidade estática de armazenagem de etanol bastante relevante. Chegamos próximo a 70% da produção total, considerando o máximo de produção de etanol em armazém. Então, deveremos colocar uma estratégia em que preservaremos o produto e venderemos no melhor momento de margem, dadas safra e entressafra, da mesma forma que fizemos neste ano fiscal.

No momento, não temos um *guidance*, para a próxima a próxima safra, do ponto de vista de produção. Estamos em um momento de levantamento de informações e de avaliação do canavial. As chuvas, até o momento, foram dentro da média esperada. Até o final de abril e início de maio, deveremos concluir a avaliação do canavial e, no início de junho, deveremos colocar um *guidance* para o mercado de quanto moeremos, qual será a previsão de ATR etc.

Esses eram meus comentários iniciais. Agora eu gostaria de passar para a sessão de perguntas e respostas. Obrigado

Daniela Eiger, Bank of America:

Boa tarde. Obrigada pela pergunta. Na verdade, eu tenho duas perguntas. A primeira, eu gostaria de saber como vocês estão vendo a questão de *mix* de açúcar e etanol no Brasil. Estávamos vendo uma migração no sentido de etanol, principalmente por conta dessa rentabilidade mais interessante que ele está tendo, mas aí vemos um pouco de *news flow* no sentido de, talvez, remover o imposto de importação no etanol, e que isso, talvez, desincentivasse essa mudança. Eu queria saber se vocês já estão vendo algum tipo de impacto nesse sentido, uma migração de volta para o açúcar ou não.

Nós vemos que as notícias falam sobre, de repente, isso ter sido postergado, mas, de qualquer forma, queria saber qual é a visão de vocês nesse sentido.

E a segunda pergunta, gostaria de entender como essa queda de custo que temos visto, e esse aumento de eficiência que vocês estão entregando, podem compensar o impacto do preço de açúcar mais baixo no resultado. Obrigada.

Felipe Vicchiato:

Daniela, obrigado pela pergunta. Sobre a questão de *mix* da safra, se será mais etanol ou mais açúcar, a decisão será tomada efetivamente quando iniciar a safra, que é em meados de abril.

O que está acontecendo é que, assumindo esse preço de açúcar atual de tela e os preços de etanol no patamar que estão, efetivamente, a maioria das usinas migrará sua produção para etanol e menos para açúcar, porque o preço do etanol está remunerando muito mais que o do açúcar.

A questão do *news flow* que você comentou, realmente, em meados de janeiro houve uma notícia de um comentário de que poderia se tirar o imposto de importação, que foi colocado há quatro meses, o imposto de importação de etanol, e esse comentário realmente causou ruído no mercado, mas, na sequência, o governo emitiu uma nota explicando que falou aquilo dentro de um contexto, e não necessariamente isso seria uma medida para ser tomada imediatamente.

Esse *news flow* aconteceu há mais ou menos mês, um mês e meio, então, em nosso entendimento, o governo manterá a tarifa de importação conforme foi colocada há menos de quatro meses. Então, entendemos que isso será mantido e não vemos isso como um risco para a próxima safra.

Obviamente, se isso acontecer, se for tirada essa tarifa de importação, pode ser que mude a questão de *mix* para açúcar e etanol, mas, por ora, entendemos que a tarifa será mantida.

Em relação à nossa melhora de custo, o que aconteceu até o momento, quando comparamos ano contra ano, foi uma melhora basicamente por conta de uma melhora de alavancagem operacional da Empresa. A safra 2016/2017 para safra Martinho foi uma safra *outlier* muito ruim de custo por conta da quebra de safra ocorrida por conta da geada. Perdemos 10% da produção. E, com isso, tivemos um aumento de custo unitário bastante relevante. Quando comparamos com uma safra normalizada, que foi essa safra, na comparação, temos uma redução de custos bastante grande.

Por que estou dizendo isso? Porque os principais projetos da Companhia para redução, que são mudas pré-brotadas com meiose e projeto COA, ainda, estamos em processo de investimento e não veio ainda o benefício desses projetos. O benefício deverá vir efetivamente a partir da safra 2019/2020 em diante. Na próxima safra, 2018/2019, não deveremos ter ainda o benefício desse projeto.

Agora, nesse plantio de verão, entre janeiro e março, a Companhia está fazendo muito plantio, que é o desdobramento da MPB com meiose; ou seja, plantamos a MPB no meio do ano, estamos desdobrando, plantando e fazendo a meiose; a cana tem 18 meses para crescer e colheremos essa cana na safra 2019/2020.

Então, o grande pulo de redução de custos, de aumento de produtividade e melhora de alavancagem operacional da Companhia, será visto efetivamente na safra 2019/2020. E, coincidentemente, a safra 2019/2020 será a safra onde o COA estará implementado na maior usina da São Martinho, que é a usina São Martinho, e aí começaremos a olhar parte dos ganhos desse projeto.

Essa melhora de custo que tivemos até agora foi uma recuperação do que é a São Martinho, visto que tivemos uma queda muito grande na safra 2016/2017.

Lucas Ferreira, JPMorgan:

Felipe, boa tarde. Duas perguntas, bem na linha do que você acabou de discutir. Primeiro, sobre etanol, se você enxerga que existe risco de importação, mesmo com a tarifa de 20%, dado que o preço está relativamente alto, comparado principalmente com o preço americano.

E também, uma pergunta bem mais teórica, como você avalia o risco de etanol de milho? Tem muito investimento voltando, e hoje isso pode não parecer um grande problema, mas vamos imaginar que isso pode ser, talvez, até um número maior que a importação entrando no mercado nos próximos dois ou três anos.

E com relação a custos, pensando nas outras linhas, de diesel, fertilizantes, como vocês enxergam essa safra agora? Aparentemente, também pode ser que tenha alguma pressão? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Lucas, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Vamos pela pergunta final. Em relação à pressão de custos, não estamos vendo nenhuma pressão de custos para a próxima safra, salvo diesel, cujo preço aumentou ano contra ano. Deve ter um impacto da ordem de R\$10 milhões a 15 milhões a mais de custos por conta do diesel.

É um impacto razoável, mas quando olhamos o volume de custos total da São Martinho, é pouco relevante quando olharmos o custo unitário. A parte de fertilizantes, entendemos que não deve ter um aumento relevante.

Em relação à produção de etanol de milho, avaliamos internamente na São Martinho se faria sentido à Companhia fazer um investimento em etanol de milho na usina Boa Vista, que seria o local mais óbvio, dada a localização da usina, e nosso entendimento de é que esse projeto, para nós, não teria viabilidade.

O CAPEX da indústria é bastante relevante, e precisamos assumir que o milho esteja em um preço de R\$X por saca, o que entendemos que não deva se sustentar por uma quantidade de anos suficiente para pagar o projeto.

Então, há algumas empresas que estão investindo. Acho que a produção de etanol de milho do Brasil na safra passada foi de aproximadamente 400.000 m³, alguma coisa próxima a isso, e pode ser que aumente um pouco mais no próximo ano, mas eu não acredito que venha uma onda muito grande de etanol de milho produzido no Brasil, uma onda de oferta que venha a prejudicar efetivamente a questão de preços de etanol.

Por último, quanto à questão de importação do etanol mesmo com a tarifa, o que está acontecendo hoje é que há alguns navios de etanol anidro vindos dos Estados Unidos para abastecer o mercado local, e do ponto de vista financeiro, faz sentido para abastecer a região do Nordeste, e não a região centro-sul. Há um pouco de prêmio na região Centro-Sul, mas o risco é muito grande.

Então, eu entendo que possa vir algum volume agora, mas não para machucar o preço, que cai muito do patamar de onde estamos vendo, principalmente por conta de onde está a demanda de etanol.

No início da safra, provavelmente, o preço deve cair, como é natural do negócio, e isso deve desincentivar a importação de etanol, uma figura muito diferente da que vimos há um ano. Há um ano, quando não havia existia a tarifa, o preço caiu bastante, chegou a R\$1.400, R\$1.300 por m³ hidratado, por também conta dessa oferta de etanol de milho que estava vindo sem a tarifa.

Agora a história é um pouco diferente. Entendemos que importar etanol no meio da safra é muito mais arriscado, e se tiver será muito pouco.

Não sei se eu respondi a todas as suas perguntas, mas se eu não o fiz, pode repeti-las, por favor.

Lucas Ferreira:

OK. Depois eu tenho mais curiosidades sobre o etanol de milho e o projeto que vocês estudaram, mas falamos sobre isso offline. Obrigado.

Gustavo Allevalo, Banco Santander:

Boa tarde. Eu tenho algumas perguntas. A primeira, gostaria de saber como estão as condições climáticas nos canaviais da São Martinho nesse período de entressafra, se puder compartilhar conosco essa informação.

A segunda, o que vocês estão vendo para preço de açúcar olhando ao longo de 2018? Vocês mencionaram no *release* que estão esperando em torno de 5 milhões de toneladas. Vocês acreditam que o preço atual já reflete uma redução da produção do Brasil para 31 milhões de toneladas de açúcar vindo do Centro-Sul, ou acham que o principal ainda não reflete essa expectativa?

E por último, saber se vocês analisariam algum potencial hedge para etanol, ou isso não faz sentido para vocês?

Felipe Vicchiato:

Gustavo, em relação às condições climáticas na entressafra nos canaviais onde temos usinas, elas foram OK. Nada muito excepcional, dentro da média dos últimos anos. Então, esperamos um volume de produção no mesmo nível em que estávamos alguns anos atrás, do ponto de vista de toneladas por hectare. Está dentro da média.

Em relação à sua pergunta de hedge de petróleo, se é que entendi bem, ainda estamos analisando. Há algumas contas para fazermos, mas não iniciamos ainda nenhum hedge de etanol através do petróleo.

A nossa maior dúvida é que, quando se olha do ponto de vista do preço do etanol para o produtor, ele depende basicamente do volume de consumo no posto de gasolina. E para chegar do preço do petróleo até o posto, existe uma cadeia enorme de margem de distribuidora, impostos. A conta não é tão fácil, de se fazer um hedge muito próximo do petróleo lá fora.

Então, ainda estamos estudando, mas por enquanto não iniciamos, não estamos fazendo.

Gustavo Allevalo

E em relação ao cenário de preço de açúcar para essa safra?

Felipe Vicchiato:

Em relação ao cenário de preço de açúcar para essa safra, acho que os 5 milhões de toneladas de oferta que colocamos no *release*, que é mais ou menos o consenso das principais casas, ainda não tem na conta uma produção de açúcar no Centro-Sul em torno de 31 milhões, 32 milhões de toneladas.

Se efetivamente todos migrarem para etanol e entregarem uma produção de açúcar menor, esse açúcar tem um potencial de se recuperar um pouco. Mas se pegarmos o preço de tela hoje e transformá-lo em Reais, ele está em torno R\$1.100 por tonelada, que é um preço que, para nós, que temos um custo baixo, é bastante competitivo.

Naturalmente, daremos continuidade ao hedge, por uma questão de política da Companhia. Principalmente no próximo trimestre, teremos avançado um pouco mais no hedge, pelo menos 100.000 toneladas, porque é uma questão de política. E R\$1.100, para o custo que nós temos, ainda tem uma margem razoável, e, bem ou mal, ainda temos a exposição do etanol, que é uma exposição grande da nossa receita.

Gustavo Allevalo:

Está claro, Felipe. Obrigado pelas respostas.

Thiago Duarte, BTG Pactual:

Boa tarde a todos. Eu gostaria de colocar essa pergunta de preços de etanol e açúcar, Felipe, de outra forma. Está muito claro pelo *release* que vocês escreveram, e por essa resposta agora mesmo, que vocês vislumbram que o preço do açúcar possa recuperar um pouco dos preços de tela de agora, e que o preço do etanol, como também é natural, possa cair um pouco durante a safra em relação à entressafra.

A pergunta é: que patamar de preço relativo, quanto o etanol deve cair e o açúcar deve subir para que essa indicação que está pintando, de que vocês podem tentar maximizar a produção de etanol baseado nos preços de hoje e minimizar a de açúcar mude; quer dizer, quanto deve subir o açúcar com o etanol para que você mude de

ideia em relação à tese de maximizar a produção de etanol nessa próxima safra em relação à de açúcar? Essa seria a primeira pergunta.

E a segunda, até pelo seu discurso em relação ao que pode ser o cenário do 4T, dada a sua estratégia de carregar o estoque de etanol, e que, aparentemente, de fato será bem-sucedida, porque os preços continuaram subindo, tudo indica que vocês virarão o ano safra com uma alavancagem bem baixa. Na nossa conta, é bem parecida, bem próxima a 1x dívida líquida/EBITDA.

E aí está chegando àquele ponto em que, efetivamente, achamos que vocês terão de decidir mais firmemente sobre como é que esse caixa irá fluir da Companhia para os acionistas, assumindo que não haja nenhum CAPEX, nenhum investimento relevante para fazer no meio do caminho, o que, pelas conversas que temos com vocês, me parece ser o caso.

Então, como vocês imaginam que esse caixa irá fluir para os acionistas? Vocês sempre indicaram que o *buyback* era uma possibilidade que parecia fazer mais sentido, mas enfim, só para entender como essa evolução vem evoluindo conforme o tempo tem passado. Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Thiago, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Em relação à questão de preço de açúcar e etanol, hoje, se você olhar a tela de açúcar contra preço Esalq etanol, temos um *gap* entre 20% e 25%.

Então, para a São Martinho decidir fazer mais açúcar, ou pelo menos reequilibrar um pouco a produção de açúcar vis-à-vis etanol, o preço do açúcar teria que subir aproximadamente 20%.

O que não é verdade é que o preço de etanol teria que cair 20% no começo da safra para a São Martinho fazer mais açúcar. Porque se o preço do etanol cair 20%, hipoteticamente, com certeza haverá mais demanda doméstica, essa demanda enxuga esse excesso de etanol, e aí a São Martinho, como tem muita capacidade estática de armazenagem de etanol, fará uma estratégia de carregar esse etanol para vender no 3T e 4T e conseguir uma margem melhor do produto.

Então, sendo claro, para mudarmos a estratégia e colocar mais produção de açúcar no mercado, efetivamente o açúcar tem que subir, e não o etanol cair. Porque o etanol nós temos possibilidade de carregar até mais tempo do que o próprio açúcar, dada a nossa capacidade de armazenagem.

E, efetivamente o mercado de etanol é mais conhecido, a produção é brasileira, o consumo é brasileiro, diferentemente do açúcar, em que há outros produtores no mundo, e dependendo da safra da Europa, Índia etc., aparecem lá X milhões de toneladas de açúcar e eles resolvem aumentar a exportação, ou aumentar a tarifa de importação e esse mercado muda completamente. No caso do etanol, como é um *case* muito mais doméstico, temos muito mais controle, conseguimos avaliar de maneira mais assertiva.

Em relação a qual será o uso do caixa da São Martinho, realmente, o uso principal do caixa, a alocação será via *buyback* e via dividendos. Temos um *buyback* aberto para 8

milhões de ações e, como vocês devem ter visto relatório, já compramos 1,3 milhão de ações, aproximadamente, no último trimestre.

Nesse nível de preço de ação, entendemos que deveremos concluir esse *buyback* bem rápido. Acredito que, no momento em que decidiremos o volume de dividendos a ser pago, em meados de junho, assumindo que já tenhamos concluído o *buyback*, teremos mais ou menos R\$180 milhões de recompra de ações realizados, assumindo que compraremos os 8 milhões de ações, e a diferença para remunerar o acionista virá via dividendos.

O volume da somatória de dividendos mais o *buyback* para ser pago, essa resposta eu ainda não tenho. Estamos fazendo uma avaliação interna aqui para propor para o Conselho, discutir em Conselho, mas olhando muito menos o lucro contábil e muito mais o lucro caixa e a geração de caixa operacional para distribuir parte relevante da geração de caixa operacional.

Como você mesmo falou, a Companhia não tem projetos relevantes para o próximo ano. São projetos importantes do ponto de vista de custo, que são o MPB com meiose e o COA, mas não são relevantes do ponto de vista de CAPEX. Grande parte do investimento de MPB com meiose já foi feita quatro anos atrás, quando iniciamos esse projeto, e agora os investimentos são menores.

Talvez aumentemos a área de plantio, para acelerar um pouco o projeto de MPB, mas nenhum CAPEX muito grande que vá comprometer o retorno do caixa para o acionista.

Thiago Duarte:

Perfeito. Só um *follow-up*: eu sei que vocês ainda não fecharam o orçamento para o próximo ano-safra, mas você já consegue nos dar, nem que seja uma indicação, o nível de CAPEX, incluindo manutenção, melhorias e essas pequenas expansões para esse próximo ano-safra?

Felipe Vicchiato:

Ainda não temos essa indicação, Thiago. O que eu posso falar é que serão pelo menos R\$900 milhões de CAPEX de manutenção. Esse é o nosso CAPEX recorrente mesmo, plantio, trato cultural e manutenção da entressafra.

Estamos avaliando se vale a pena aumentar a área de plantio. O que acontece é que, quando se tem um cenário de preços piores, no caso do açúcar, o custo de oportunidade para fazer plantio é melhor. A partir do momento em que você faz mais plantio, você diminui a sua área de colheita. Então, estamos nesse momento de avaliar se vale a pena acelerar o projeto de MPB com meiose para termos muito mais cana na 2019-2020, talvez 24 milhões de toneladas, mas, por outro lado, sacrificaríamos um pouco a produção dessa safra, porque estaríamos plantando mais cana e diminuindo a área de colheita. Estamos nessa análise para ver o quanto isso vale a pena.

Quando eu falo que isso 'sacrificaria a safra', não é que estaremos moendo consideravelmente menos, vamos moer 1% a menos do estimávamos inicialmente, o que já é bastante área de plantio que podemos fazer.

Então, estamos nesse momento de avaliação de orçamento, se vale a pena fazer isso. O custo de oportunidade é bom. É melhor fazer isso em um momento em que os preços estão ruins, diminuir a área de colheita em um momento em que o custo de oportunidade é melhor, e aí teríamos mais cana no momento em que o ciclo vira, que é na 2019-2020 em diante.

Thiago Duarte:

Claro, mas você tem alguma ideia do montante do qual podemos estar falando para esse desvio para você antecipar o plantio?

Felipe Vicchiato:

Seria um CAPEX adicional de R\$35 milhões, aproximadamente. Não muito mais do que isso.

Thiago Duarte:

Claríssimo. Obrigado.

Rafael Sommer, Bradesco:

Boa tarde. Obrigado pela pergunta. Eu gostaria de entender se vocês têm algum *update* em relação ao processo judicial liderado pela Copersucar contra a União.

E outro *follow-up* rápido, se vocês têm algum *update* em relação ao RenovaBio. Nós vimos que ele foi aprovado no final do ano passado, e gostaríamos de entender se vocês têm um *update* das métricas, do impacto que isso terá na safra 2019-2020. Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Não temos nenhum *update* em relação ao processo da Copersucar. Ele é um processo da Copersucar, eles e os advogados estão tocando e não temos nenhuma informação.

Em relação ao RenovaBio, a princípio tem até o mês de junho, salvo engano, para se concluir uma etapa importante de projeto, que é a etapa de quais são as metas de descarbonização da matriz, ano por ano. E isso, uma vez estabelecidas essas métricas, conseguiremos entender o quanto esse projeto demandará de etanol ao longo dos anos.

Eu não tenho nenhum *update* sobre qual será o preço do CBIO etc., mas eu sei que, provavelmente até junho, uma etapa importante estará concluída. E, a partir da conclusão dessa etapa, ficará mais fácil termos uma ideia de quanto será a demanda de etanol ano por ano desse projeto do RenovaBio.

Rafael Sommer:

Está certo. Obrigado.

Marcelo Inoue, Citi:

Boa tarde. Eu tenho pergunta, ainda explorando essa questão do *mix*. Eu gostaria de entender como a São Martinho se planeja para essa mudança de *mix* nos últimos anos que deve ser bem acentuada, saindo de um *mix* bem açucareiro na 2016-2017 para um bem alcooleiro, a princípio, na próxima safra. E se existe algum CAPEX específico da Companhia para aumentar essa flexibilidade, seja na parte industrial, seja na captação de estocagem. Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Obrigado pela pergunta. Não temos nenhum CAPEX para mudar o *mix*. Na verdade, a Companhia vem, nos últimos quatro anos, com um *mix* mais açucareiro nas plantas de São Paulo, porque em Goiás só faz etanol. E com um *mix* mais açucareiro, vimos em um processo de baixíssima utilização da fábrica de etanol.

Hoje, temos muita ociosidade na fábrica de etanol. É simplesmente uma questão de mudar o *mix* mesmo, colocar sacarose para produzir etanol e não açúcar. Não tem nenhum CAPEX adicional. É muito simples fazer esse processo.

Marcelo Inoue:

Perfeito. Obrigado.

Márcio Montes, Banco do Brasil:

Boa tarde. Obrigado pela oportunidade. Felipe, tendo moído 22,2 milhões de toneladas, com uma capacidade de 24 milhões, qual é mais ou menos a perspectiva que temos para a safra 2018-2019?

E até continuando a parte do Thiago, mais ou menos em que momento do ano você acha que o restante do mundo começaria a dar sinais em relação à atual mudança de *mix* que está acontecendo no Brasil, e que parece que ainda não foi capturada lá fora? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Nós ainda não temos essa informação de qual será a moagem para a próxima safra. Como falei anteriormente, passaremos essa informação de maneira mais efetiva só em meados de junho.

Eu poderia soltar um *guidance* para vocês de que eu moeria X milhões de toneladas, mais ou menos 10%, o que seria igual a nada. É um *guidance* de nada. Então, preferimos um número mais assertivo no momento que tivermos efetivamente um *update* da agrícola e certeza daquela posição que será realizada. Hoje, eu não consigo lhe passar nenhum *guidance*.

A segunda pergunta é em que momento o mercado de açúcar reagirá, dado que a maioria dos produtores do setor produzirá etanol. É difícil responder isso, mas a safra começa em abril, então, por enquanto, só tem basicamente uma comunicação dos produtores dizendo que produzirão mais etanol.

A Biosev hoje falou que irá produzir mais etanol, a São Martinho agora está dizendo que produzirá mais etanol, dado o preço atual de açúcar e etanol. Então, por enquanto não há nenhuma ação de produção maior de etanol, apenas as empresas falando.

Acho que no momento em que se iniciar a safra, em meados de maio e junho, e efetivamente começaremos a olhar e talvez haja uma reação do preço do produto.

Agora, neste momento, é uma situação meio *sui generis*, porque o Brasil na safra passada produziu muito açúcar, e ainda tem muito açúcar para embarcar. Então, o físico de açúcar está bastante pressionado. E nesse mesmo momento, temos o hemisfério norte produzindo muito açúcar – Índia, União Europeia, Tailândia – e colocando muito açúcar no físico também.

Essa parte do físico atrapalha muito o spot de açúcar, o que acaba pressionando e vem caindo nos últimos 40 dias, rompendo a barreira de US\$0,13 em alguns momentos.

Mas da mesma forma que caiu de US\$0,16 para US\$0,13 de dezembro para cá, entendemos que, uma vez iniciada a produção brasileira, e houve a confirmação efetiva de que a produção será mais alcooleira, o açúcar pode se recuperar muito rápido.

É uma commodity extremamente volátil, e efetivamente sua recuperação pode ser muito rápida. Mas, não acreditamos em um preço a US\$0,18 como foi na safra 2016-2017. Acreditamos em um preço em média um pouco maior, entre US\$0,15 e US\$0,16 na média da safra inteira.

Márcio Montes:

Está certo. Obrigado.

Antônio Barreto, Itaú BBA:

Felipe, boa tarde, e obrigado pela pergunta. Eu só tenho uma pergunta, na verdade: com os projetos de meiose e COA dos quais você fala, você pode nos dar uma ideia de qual o nível de toneladas de ATR por hectare que vocês acham que podem atingir na safra 2019-2020?

Felipe Vicchiato:

Conseguiremos atingir na safra 2019-2020 uma moagem próxima a 24 milhões de toneladas. Esse é o número que eu tenho. ATR, ainda é muito difícil de prever. Entendemos que possa haver uma melhora de ATR, mas eu prefiro não fazer nenhuma estimativa. Acho que o *call* maior é em uma tendência de moagem efetiva muito próxima a 24 milhões de toneladas.

E o projeto COA, o que ele traz é uma economia por tonelada de cana processada. Como deveremos implementar em apenas uma usina, acho que no primeiro ano deveremos ter mais ou menos uma economia na ordem de R\$20 milhões, não mais do que isso, na 2019-2020. Depois, implementando nas demais usinas e com a curva de aprendizado do projeto, entendemos que ficará entre R\$2 e R\$3 por tonelada de cana no combinado do Grupo.

Antônio Barreto:

OK. Obrigado. Por último, só uma confirmação: quando você mencionou na pergunta do Lucas de R\$10 milhões a R\$15 milhões a mais por custo de diesel, eu estou entendendo que esse é o custo caixa de vocês, incluindo o CAPEX de manutenção mais o custo operacional. Já inclui esses dois efeitos?

Felipe Vicchiato:

Sim. R\$10 milhões a R\$15 milhões olhando um *expend* de diesel de R\$200 milhões, que é para todos os processos: plantio, trato, colheita etc.

Antônio Barreto:

Está bom. Obrigado.

Roberto Browne, Morgan Stanley:

Boa tarde. Obrigado pela pergunta. Eu gostaria de saber sobre como está a expectativa de *cash flow* para você. Eu sei que é cedo para falar de *guidance*, porque será no ano que vem, mas é mais porque há alguns meses vocês estavam fazendo alguns exercícios, mostrando alguns cenários de geração de caixa em que, mesmo com os preços de açúcar no nível em que estavam, a Empresa podia gerar um valor acima de R\$500 milhões no ano que vem.

Gostaria só de saber se, por acaso, um aumento nos níveis de estoque, o preço de açúcar em que os hedges têm sido fechados, ou até alguns investimentos mais pontuais em maquinário, talvez na área plantada poderia mudar esse cenário. Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Deixe-me ver se entendi a sua pergunta. O que vimos falando é o seguinte: na safra 2015-2016, o preço médio de açúcar realizado pela Companhia, foi alguma coisa próxima a R\$1.000 por tonelada. De lá para cá, da safra 2015-2016 até a 2017-2018, a Companhia melhorou consideravelmente a sua questão de alavancagem operacional. Ou seja, nós aumentamos a moagem de cana e melhoramos o ATR, tanto um quanto o outro já reportados para o mercado.

E, somado a isso, e mais importante, a Companhia desalavancou consideravelmente da safra 2015-2016 para a safra 2017-2018, e o custo da dívida diminuiu por conta da queda da Selic, por conta do custo efetivo mesmo e percepção de crédito da Companhia.

Nesse cenário, o que tentamos passar para mercado é dar ferramentas para que ele calcule, olhando com base em um dado reportado da 2015-2016, qual seria o número de geração de caixa da Companhia na próxima safra.

Como ainda não estamos colocando nenhuma estimativa de moagem, de ATR ou de produção, eu não consigo falar o número. Mas acho que vale a pena o exercício, olhar com calma, olhar a safra 2015-2016, quais foram os preços realizados, como foi a

inflação da 2015-2016 para a 2018-2019, onde a Companhia conseguiu melhorar. A Boa Vista na 2015-2016 era outra empresa, com outro custo. Tem que fazer um pouco a lição de casa e chegar a essas contas.

Nós não damos *guidance* algum de geração de caixa ou de moagem. Nós tentamos, de alguma maneira, ajudar na matemática para fazer uma previsão de geração de caixa, à luz de um cenário de preços da 2018-2019 semelhante ao da safra 2015-2016.

O que está aparentando, falando um pouco de preço, é que o cenário da 2015-2016 de etanol era um cenário até pior do que o cenário que acontecer na 2018-2019, dado o volume de demanda de etanol que eu comentei aqui no *call*, que pode melhorar um pouco mais a nossa geração de caixa. Mas enfim, tem que sentar e fazer um pouco mais de conta.

A questão de CAPEX que você comentou, o CAPEX de manutenção da Companhia é R\$900 milhões. Talvez façamos um pouco mais de plantio para acelerar o processo de MPB com meiose e conseguir moer 24 milhões de tonelada na safra 2019-2020, e isso levaria mais R\$30 milhões, mas não será esse CAPEX que prejudicará do ponto de vista de geração de caixa da Empresa no final do dia.

Roberto Browne:

Está claro. Era exatamente esse exercício, Felipe. Obrigado.

Lucas Ferreira, JPMorgan:

Felipe, me desculpe, a pergunta já foi parcialmente respondida, mas só para confirmar: imaginando um ano bem mais teórico, em que você maximize a produção de açúcar e no outro você maximize a produção de etanol, o quanto isso dá de diferença, aproximadamente, no seu capital de giro? Tudo mais constante, só para termos uma ideia.

Felipe Vicchiato:

Se nós maximizarmos o etanol e carregarmos o etanol para vender no final da safra, teremos uma mudança importante no capital de giro durante a safra. Podemos aumentar em R\$200 milhões o capital de giro, se maximizarmos o etanol e, além de maximizar o etanol, o carregarmos para vender no 3T e no 4T.

Mas não é só porque mudamos o *mix* que vamos aumentar o capital de giro. Com uma mudança de *mix* simples, e se mantivermos uma venda linear, 1/12; mudamos para o *mix* de etanol e mantivemos uma venda linear, 1/12 de etanol, como manteríamos uma venda linear 1/12 de açúcar, nesse diminuiríamos o capital de giro, porque uma vez produzido e vendido o etanol, a conversão de caixa do etanol é mais rápida que a do açúcar.

O que ocorre é que, provavelmente, iremos para o *mix* de etanol, e deveremos fazer uma estratégia para vender o produto no momento em que a margem do produto for melhor. Assim, deveremos ter um aumento de capital de giro durante a safra de R\$200 milhões no máximo.

Se considerarmos que o nosso custo de dívida em Reais custa 96% do CDI, que é o último CRA que captamos, isso, do ponto de vista financeiro, não é muito grande, porque estamos falando de uma média de carregamento de seis meses no máximo.

Lucas Ferreira:

Mas, olhando começo do ano e final do ano, a safra como um todo que carregará esse etanol ao longo do tempo, eu estava imaginando exatamente o que você falou antes, que se o ciclo de conversão do etanol é muito mais baixo, vocês deveriam ter uma redução em sua necessidade de capital de giro.

Felipe Vicchiato:

É, tem uma redução na necessidade da capital de giro, se vendermos na mesma linearidade que vendíamos o açúcar. Mas se carregarmos o etanol, aí o capital de giro fica um pouco maior.

Um ponto importante que me esqueci de comentar é na questão de estratégia de produção de mais etanol e menos açúcar. Vamos lembrar que o etanol é um produto mais tributado, ele tem PIS/COFINS e ICMS. A São Martinho tem, como todos sabem, alguns créditos federais de PIS/COFINS e ICMS, que já estão ativados em nosso balanço há algum tempo.

Se mudarmos o *mix* para produzir mais etanol, existe uma grande probabilidade de termos uma liberação de capital de giro importante por conta da utilização desses créditos do nosso ativo.

O que acontecerá é que no P&L passará o preço líquido de impostos, líquido de ICMS e PIS/COFINS, mas quando fizermos uma análise do fluxo de caixa em si, dado que temos um volume de ativo importante de impostos a receber, deveremos compensar esses impostos, convertendo-os em caixa.

Então, o capital de giro empregado no negócio em si deve até melhorar ano contra ano fazendo um *mix* mais alcooleiro.

Lucas Ferreira:

Obrigado, Felipe.

Antônio Barreto, Itaú BBA:

Felipe, desculpe perguntar de novo, é só um *follow-up* rápido para a minha pergunta: quando você comentou que, com o projeto de meiose, sua estimativa é chegar a 24 milhões de toneladas, estou assumindo que a premissa implícita aqui é que a sua quantidade de cana de terceiros fique *flat*. É isso que podemos assumir? Que não dá para comprar muito mais cana de terceiro e o aumento de moagem viria via aumento de produtividade com o projeto de meiose. É isso mesmo?

Felipe Vicchiato:

Isso mesmo.

Antônio Barreto:

Obrigado.

Operadora:

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato para as considerações finais.

Felipe Vicchiato:

Obrigado pelo *call*. A Companhia reportou um trimestre bastante forte do ponto de vista de resultados, e provavelmente o próximo resultado, como eu já mencionei, dado o volume de estoque que temos de etanol e de açúcar, deve vir bastante forte também.

Qualquer dúvida adicional, eu e a equipe de RI estamos à disposição. Obrigado, e boa tarde.

Operadora:

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

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de Relações com Investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição”.