13 de novembro de 2026
Credit Research

Jalles Machado

Atualização de Resultados

2T Safra 2026/27

A Jalles Machado reportou resultados pressionados no 2T27, diante de um cenário ainda desafiador para os preços de açúcar e etanol. O EBITDA ajustado pré IFRS-16 somou R$ 212,6 milhões (-46,0% A/A), com margem de 52,5% (-4,7 p.p. A/A). Descontado o capex recorrente, o resultado foi negativo em R$ 26,8 milhões (R$ 162,2 milhões no 2T26). Diante dos preços mais baixos, a companhia adotou como estratégia a postergação das vendas para capturar condições mais atraentes de preços de açúcar e de etanol, o que desloca parte do resultado para os próximos trimestres. Com isso, emissora encerrou o período com R$ 831,7 milhões em estoques (+31,8% A/A), com destaque para os 200,2 mil m³ de etanol (+79,5% A/A). Por outro lado, mesmo com as chuvas acima da média, o ATR[1] ficou estável e a moagem praticamente não foi afetada (-0,4% A/A), desempenho melhor em relação aos demais pares do setor. A alavancagem pelo nosso critério (dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado pré IFRS-16) subiu de 1,73x no 1T27 para 2,28x, pela queda do EBITDA de doze meses e pelo aumento da dívida, com o fluxo de caixa livre negativo e a marcação a mercado do hedge de açúcar. Seguem como pontos de atenção o ritmo da moagem e a comercialização dos produtos nos próximos trimestres.

No trimestre, a Jalles teve desempenho operacional positivo, mesmo em um contexto adverso, com chuvas associadas ao El Niño atrapalhando a moagem. A companhia moeu 3,3 milhões de toneladas de cana (-0,4% A/A), com ATR[1] médio de 151,5 kg/t, estável em relação ao 2T26. A produtividade agrícola subiu 17,4% A/A, para 86,6 t/ha. O destaque foi a unidade Santa Vitória, que segue se recuperando dos impactos climáticos da safra passada (+43,2% A/A, para 80,8 t/ha).

No semestre, a moagem cresceu 4,5% A/A, para 6,4 milhões de toneladas, e o ATR ficou estável. No mesmo período, a moagem no Centro-Sul caiu 1,6% e o ATR, 2,2%, por causa do maior volume de chuvas, segundo o MAPA[2]. O desempenho acima da média da região reforça a qualidade operacional da emissora.

O mix ficou mais voltado ao etanol, com 54,8% do ATR no trimestre (50,5% no 2T26), devido aos melhores preços do biocombustível. A produção de etanol cresceu 8,9%, para 159,3 mil m³, e a de açúcar caiu 8,7%, para 212,6 mil toneladas.

A receita líquida somou R$ 336,3 milhões (-47,5% A/A). A companhia comercializou apenas 36,6% do ATR produzido (60,1% no 2T26) e formou estoques para vender na entressafra. O volume vendido de açúcar caiu 30,5%, para 110,4 mil toneladas, e o de etanol 49,8%, para 38,2 mil m³. Os preços também recuaram: o açúcar caiu 20,9%, para R$ 2.065/t, e o etanol 16,3%, para R$ 2.694/m³.

Lucas Genoso
Head of Credit Research
lucas.genoso@xpi.com.br

Vitor Siqueiras, CFA
Analyst - Credit Research
vitor.siqueiras@xpi.com.br

Alfredo Montingelli
Analyst - Credit Research
alfredo.montingelli@xpi.com.br

rendafixa.research@xpi.com.br

Continua na próxima página...

Fontes: Companhia, MAPA e XP Research. Notas: [1] ATR: Açúcar Total Recuperável; [2] MAPA: Ministério da Agricultura e Pecuária.

Jalles Machado

Atualização de Resultados | 2T Safra 2026/27

O EBITDA ajustado pré IFRS-16 somou R$ 212,6 milhões (-46,0% A/A). Para não distorcer a comparação, calculamos a margem incluindo o resultado do *hedge* de açúcar e câmbio também na receita. Por esse critério, a margem caiu 4,7 p.p. A/A, para 52,5%, pressionada pelos preços mais baixos. O efeito foi parcialmente compensado pela queda de 27,2% A/A nas despesas com vendas, gerais e administrativas e pela redução de 5,9% A/A no custo por tonelada de ATR no semestre.

Figura 01: Indicadores operacionais

Jalles Machado	2T26	2T27	Δ% A/A
Moagem (mil t)	3.269,1	3.256,6	-0,4%
Produtividade (t/ha)	73,8	86,6	17,4%
ATR Médio (kg/t)	150,9	151,5	0,5%
Mix Açúcar (% do ATR)	49,5%	45,2%	-4,3 p.p.
Açúcar Produzido (mil t)	232,9	212,6	-8,7%
Etanol Produzido (mil m³)	146,3	159,3	8,9%
Açúcar Vendido (mil t)	158,8	110,4	-30,5%
Etanol Vendido (mil m³)	76,1	38,2	-49,8%
ATR Vendido / Produzido	60,1%	36,6%	-23,5 p.p.
Preço Médio Açúcar (R$/t)	2.611	2.065	-20,9%
Preço Médio Etanol (R$/m³)	3.218	2.694	-16,3%
Estoque de Etanol (mil m³)	111,5	200,2	79,5%

Figura 02: Indicadores financeiros (R$mn)

Jalles Machado	6M26	6M27	2T26	2T27
Receita Líquida	1.146	677	641	336
EBITDA Aj. Pré IFRS-16	587	404	393	213
Margem EBITDA Aj.²	48,9%	47,1%	57,2%	52,5%
EBITDA Aj. – CapEx Recorrente	148	-53	162	-27
Margem EBITDA – CapEx²	12,3%	-6,2%	23,6%	-6,6%
Lucro Líquido	5	-33	19	41
Caixa	1.487	2.066	1.487	2.066
Dívida Bruta Aj.	3.380	4.255	3.380	4.255
% Curto Prazo	17%	8%	17%	8%

Jalles Machado	6M26	6M27	2T26	2T27
Liquidez Corrente	2,74x	4,69x	2,74x	4,69x
Dívida Líquida Aj.	1.893	2.189	1.893	2.189
Caixa / Dívida CP Aj.	2,63x	6,30x	2,63x	6,30x
Dív. Líq. Aj./EBITDA Aj. Pré IFRS-16	1,39x	2,28x	1,39x	2,28x
Dív. Líq./EBITDA (companhia)	1,16x	2,03x	1,16x	2,03x
Covenant (≤, apurado anualmente em março)	3,25x	3,25x	3,25x	3,25x
EBITDA Aj. Pré IFRS-16/Desp. Fin. Líq.	6,14x	4,61x	9,37x	11,03x

Continua na próxima página...

Jalles Machado

Atualização de Resultados | 2T Safra 2026/27

Pelo critério de competência, o CapEx somou R$ 275,4 milhões no trimestre (-4,5% A/A). O recorrente subiu 3,5%, para R$ 239,4 milhões, puxado pelos tratos culturais (R$ 148,5 milhões) e pelo plantio de renovação (R$ 80,7 milhões). Já a expansão e as melhorias caíram 36,2%, para R$ 36,0 milhões, com o fim do ciclo de investimentos. Com o EBITDA mais fraco, o EBITDA menos CapEx recorrente ficou negativo em R$ 26,8 milhões no trimestre .

O fluxo de caixa operacional, já descontados juros e arrendamentos, foi de R$ 16,7 milhões, pressionado pela formação de estoques (R$ 81,2 milhões) e pelos tratos culturais (R$ 150,3 milhões). Depois dos R$ 126,7 milhões de investimentos, o fluxo de caixa livre foi negativo em R$ 110,0 milhões, contra R$ 26,2 milhões positivos no 2T26.

A Companhia captou no trimestre US$ 60 milhões da IFC e R$ 300 milhões do BNDES pelo Programa Brasil Soberano, e amortizou R$ 80,6 milhões. Pelo critério da companhia, a dívida bruta chegou a R$ 4.072,0 milhões e a líquida a R$ 2.005,7 milhões (+6,0% T/T), e a alavancagem passou de 1,58x no 1T27 para 2,03x dívida líquida/EBITDA. O perfil segue alongado, com prazo médio de 4,7 anos, apenas 8,1% no curto prazo e custo médio de CDI + 0,15% a.a.

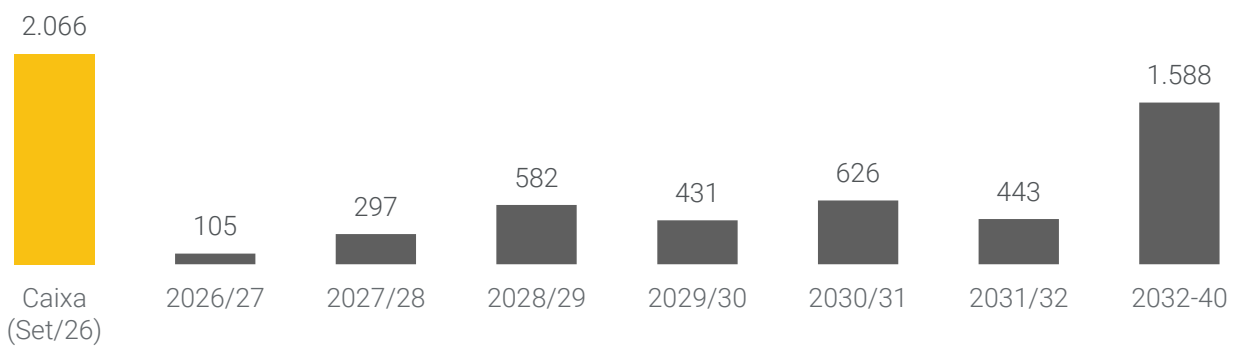
No nosso critério, que soma os derivativos líquidos à dívida da companhia, a dívida líquida ajustada foi de R$ 2.188,6 milhões, e a alavancagem subiu de 1,73x no 1T27 para 2,28x[3] dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado. O aumento reflete a pressão do EBITDA nos últimos trimestres. A folga frente ao *covenant* de 3,25x segue ampla, e ele só é apurado no final do ano safra. A liquidez também é confortável: o caixa cobre 6,30x a dívida de curto prazo e todos os vencimentos até a safra 2030/31, e a cobertura de juros foi de 11,03x no trimestre e 4,61x no semestre.

Em setembro, a S&P reafirmou o rating brAAA da Jalles, com perspectiva estável. Concordamos com a avaliação da agência, dado o sólido perfil de crédito da companhia, sustentado pela forte liquidez, pelo acesso recorrente a financiamento e pela proteção de preços via *hedge* de açúcar, além da recuperação dos indicadores operacionais.

Quanto a sua posição de *hedge*, a Companhia tem 280,4 mil toneladas de açúcar fixadas para a safra 2026/27 a R$ 2.489/t, 61,1% do volume disponível, e avançou nas safras seguintes, com 196,1 mil toneladas para 2027/28 a R$ 2.503/t e 76,4 mil toneladas para 2028/29 a R$ 2.201/t.

Em conclusão, o trimestre foi fraco, mas parte relevante da queda refletiu a decisão de postergar as vendas. Com 200,2 mil m³ de etanol em estoque e parcela relevante do açúcar da safra com preços fixados, a companhia está posicionada para apresentar resultados mais fortes nos próximos trimestres, apoiados na comercialização dos estoques e na tendência sazonal de preços mais elevados do etanol durante a entressafra, quando a produção diminui.

Figura 03: Cronograma de amortização da dívida por ano-safra - R$ milhões



Fontes: Companhia, S&P e XP Research.

Notas: ³ Critério revisado, alinhado ao da São Martinho (inclui os derivativos líquidos). No critério anterior, 2,09x (1,66x no 1T27). ⁴ Sem hedge, câmbio, juros de arrendamentos e o ganho contábil de R$ 22,6 milhões com o financiamento do BNDES.

Disclaimer

1. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
2. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
3. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
4. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
5. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
6. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
7. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
8. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
9. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
10. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
11. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
12. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
13. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
14. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
15. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
16. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
17. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
18. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.



banco
de atacado