

# Raízen

## Atualização de Resultados

1T Safra 2026/27

**A Raízen reportou resultados pressionados no 1T 26'27.** O EBITDA ajustado consolidado somou R\$ 3,8 bi, mais que o dobro do 1T 25'26, impulsionado pelo desempenho da distribuição de combustíveis, com EBITDA ajustado de R\$ 3,5 bi e margem de R\$ 493/m³. Por outro lado, o segmento de EAB apresentou EBITDA ajustado de R\$ 301 mi (-63% A/A), devido aos menores preços de açúcar e etanol. Ao descontar o capex recorrente de R\$ 723 mi, obtém-se R\$ -422 mi, mostrando que o segmento segue pressionado. Na perspectiva de crédito a conjuntura da emissora segue preocupante, com alavancagem de 5,2x dívida líquida/EBITDA. Por mais que os resultados tenham sido melhores, ainda não os vemos como recorrentes: a margem compara com R\$ 142/m³ na safra 2025'26 e conta com ganhos de suprimento num trimestre de petróleo volátil. Por fim, houve a homologação do Plano de RE em julho, além das vendas da operação de distribuição na Argentina e da usina de Caarapó que simplificam a estrutura e ajudam na alavancagem.

**Overview do trimestre:** A Raízen reportou receita líquida consolidada de R\$ 51.460 milhões no 1T 26'27, alta de 4,0% na comparação anual, já na base ex-Argentina. O EBITDA ajustado somou R\$ 3.848 milhões, com margem de 7,5% ante 3,4% no 1T 25'26. Toda a expansão veio de Distribuição de Combustíveis Brasil, que fez R\$ 3.541 milhões contra R\$ 959 milhões de um ano antes, enquanto o EAB caiu 63,1%, para R\$ 301 milhões.

**Distribuição:** O resultado segmento de distribuição veio mais forte em relação aos períodos passados, no entanto não deve ser visto como recorrente, devido ao fato de o período ter contado com um cenário de estresse no mercado que afetou os preços de forma positiva. O volume vendido cresceu 6,6%, para 7.178 mil m³, com ciclo Otto em alta de 8,0% e diesel de 6,5%. Diante disso, a receita subiu 16,1% e o lucro bruto saltou de R\$ 1.452 milhões para R\$ 3.946 milhões, o que levou a margem bruta de R\$ 216/m³ para 550 R\$/m³. A companhia atribui o desempenho ao fortalecimento da marca Shell, à expansão da base de clientes, aos avanços no combate ao mercado irregular e à gestão disciplinada de suprimentos em um trimestre de volatilidade do petróleo por conflitos geopolíticos. A margem EBITDA ajustada de R\$ 493 por m³ compara com R\$ 142 um ano antes. Nossa leitura é que a formalização do mercado e a diluição de despesas são estruturais, mas o patamar de margem bruta do trimestre embute ganho relevante de suprimento em ambiente de preços em alta, e esse componente não deve perdurar.

**EAB:** O segmento de etanol, açúcar e bioenergia, por sua vez, segue pressionado. A moagem caiu 2,0%, para 19,7 milhões de toneladas, na base ajustada ao portfólio atual de 24 usinas. O efeito El Niño trouxe chuvas atípicas no início da safra e interrompeu a colheita, o que pressiona os resultados operacionais do braço agrícola.

**Mayara Rodrigues**

Analista de Renda Fixa

**Rodrigo Cambricoli**

Analista de Renda Fixa

**Maria Luisa Paolantoni**

Analista de Renda Fixa

**Vitor Siqueiras, CFA**

Analista de Renda Fixa

[rendafixa.research@xpi.com.br](mailto:rendafixa.research@xpi.com.br)

Continua na próxima página...

Raízen

Atualização de Resultados | 1T Safra 2026/27

A produtividade agrícola recuou 3,2%, para 9,0 toneladas de ATR por hectare, devido à antecipação do início da colheita, com parte da cana ainda imatura e ao déficit hídrico nas regiões de Andradina e Araçatuba. Já o ATR caiu 2,9%, para 118,4 kg por tonelada. Os três produtos tiveram preço realizado menor: i) açúcar a R\$ 2.011 por tonelada (-22,3%), ii) etanol a R\$ 2.629 por m³ (-12,2%) e iii) cogeração a R\$ 175 por MWh (-19,0%).

**Custos:** Em ambos os segmentos de negócios houve relevante redução de custos. No EAB, o CPV caixa em açúcar equivalente caiu 18,4%, para R\$ 1.344 por tonelada, de 8,7% para R\$ 1.504 por tonelada na base ex-Consecana, refletindo ganhos expressivos de produtividade na operação e menor custo da matéria-prima indexada. Já as despesas recorrentes do segmento caíram 1,1%, para R\$ 757 milhões. Na distribuição, as despesas recorrentes recuaram 2,3%, para R\$ 798 milhões, o que equivale a um ganho de R\$ 10 por m³, ou R\$ 72 milhões na comparação anual, com maior diluição de custos fixos em terminais e fretes. O investimento consolidado caiu 32,6%, para R\$ 1.053 milhões, sendo R\$ 875 milhões de capex recorrente. No EAB, o capex recorrente de R\$ 723 milhões supera o EBITDA ajustado de R\$ 301 milhões, e o segmento consumiu R\$ 422 milhões no trimestre.

**Acontecimentos relevantes:** Como parte da agenda de redução de alavancagem, a companhia celebrou contrato vinculante para a venda da distribuição de combustíveis na Argentina para sociedades controladas pela Mercuria Energy Group, por valor estimado pela companhia de US\$ 1,42 bilhão, com assunção da dívida da Raízen Argentina pelo comprador. A operação já foi reclassificada como descontinuada, com R\$ 15.105 milhões de ativos e R\$ 9.535 milhões de passivos em mantidos para venda, o que retirou R\$ 2,2 bilhões de dívida do consolidado no trimestre e respondeu por R\$ 844 milhões do prejuízo, sem efeito caixa. A venda da usina Caarapó veio na sequência, por R\$ 760 mi, o que vemos como positivo por se tratar de um ativo isolado das operações core da empresa. Nenhuma das duas gerou entrada de caixa até aqui, porque ambas dependem de condições precedentes. Além disso, o Plano de recuperação extrajudicial foi homologado em 30 de julho, com adesão de 81,6% dos credores financeiros quirografários e sem impugnações, sobre R\$ 64,7 bilhões de créditos abrangidos.

Figura 01: Indicadores operacionais

| RAÍZEN                              | 1T 25'26 | 1T 26'27 |
|-------------------------------------|----------|----------|
| Cana moída (milhões ton)            | 20,1     | 19,7     |
| ATR (kg/ton)                        | 121,9    | 118,4    |
| TCH cana própria (ton/ha)           | 76,5     | 75,8     |
| Produtividade agrícola (ton ATR/ha) | 9,3      | 9,0      |
| Produção de açúcar ('000 ton)       | 1.193    | 1.031    |
| Produção de etanol ('000 m³)        | 674      | 737      |
| Produção de E2G ('000 m³)           | 23       | 23       |
| Preço do açúcar (R\$/ton)           | 2.588    | 2.011    |
| Preço do etanol (R\$/m³)            | 2.996    | 2.629    |
| CPV caixa açúcar equiv. (R\$/ton)   | 1.648    | 1.344    |

Continua na próxima página...

Raízen

Atualização de Resultados | 1T Safra 2026/27

Figura 02: Indicadores financeiros (R\$ Milhões)

| RAÍZEN            | 1T26   | 1T27   | RAÍZEN                           | 1T26  | 1T27  |
|-------------------|--------|--------|----------------------------------|-------|-------|
| Receita Líquida   | 49.486 | 51.460 | Liquidez Corrente                | 1,4x  | 0,4x  |
| EBITDA Aj.        | 1.701  | 3.848  | Caixa / Dívida CP                | 2,2x  | 0,2x  |
| Margem EBITDA Aj. | 3,4%   | 7,5%   | Dív. LÍq./EBITDA Aj. (Companhia) | 4,50x | 4,80x |
| Lucro Líquido     | -1.844 | -1.642 | Dív. LÍq. Ajustada/EBITDA Aj.    | 5,34x | 5,24x |
| Caixa             | 15.738 | 13.993 | Covenant (≤)                     | n.a.  | n.a.  |
| Dívida Bruta      | 64.957 | 70.862 |                                  |       |       |
| % Curto Prazo     | 11,5%  | 99,0%  |                                  |       |       |
| Dívida Líquida    | 49.220 | 56.870 |                                  |       |       |

| EAB                     | 1T26   | 1T27  | EABDistribuição de combustíveis BR | 1T26   | 1T27   |
|-------------------------|--------|-------|------------------------------------|--------|--------|
| Receita Líquida         | 12.263 | 8.180 | Receita Líquida                    | 38.515 | 44.714 |
| EBITDA Aj.              | 814    | 301   | EBITDA Aj.                         | 959    | 3.541  |
| Margem EBITDA Aj.       | 6,6%   | 3,7%  | Margem EBITDA Aj.                  | 2,5%   | 7,9%   |
| Capex Recorrente        | 1.023  | 723   | Volume ('000 m³)                   | 6.735  | 7.178  |
| EBITDA Aj. - Capex Rec. | -208   | -422  | Margem EBITDA (R\$/m³)             | 142    | 493    |
| Margem EBITDA - Capex   | -2%    | -5%   |                                    |        |        |

**Geração de caixa:** O CFO ficou positivo em R\$ 3,6 bilhões no trimestre, beneficiado pela liberação de capital de giro, principalmente contas a receber (R\$ 994 milhões) e estoques (R\$ 261 milhões), e sobretudo pelo standstill da recuperação extrajudicial, que desde março de 2026 suspendeu o pagamento de juros e principal das dívidas abrangidas. Na sequência, a companhia realizou CAPEX de R\$ 946 milhões, parcialmente compensado por R\$ 118 milhões de venda de ativos, enquanto no CFF os pagamentos de principal (R\$ 659 milhões) e de juros e derivativos (R\$ 865 milhões) consumiram R\$ 1,5 bilhão, resultando em um fluxo de caixa livre para o acionista positivo de R\$ 1,2 bilhão. Considerando ainda o consumo de R\$ 592 milhões da operação descontinuada da Argentina, o caixa do período cresceu R\$ 504 milhões. Vale a ressalva de que o custo da dívida reconhecido no resultado foi de R\$ 3,2 bilhões contra cerca de R\$ 240 milhões de juros efetivamente desembolsados, de modo que a geração do trimestre não reflete o custo de uma estrutura de capital normalizada.

**Alavancagem:** A dívida bruta encerrou o trimestre em R\$ 70,9 bilhões e a dívida líquida em R\$ 56,9 bilhões, com caixa de R\$ 14,0 bilhões. Praticamente todo o saldo está no passivo circulante, pois o pedido de recuperação extrajudicial acionou vencimento antecipado e cross-default. Do total, R\$ 65,7 bilhões estão contemplados no escopo do Plano de RE. A alavancagem divulgada recuou de 5,2x para 4,8x, e pelo nosso critério, que adiciona à dívida os adiantamentos de clientes, ficou em 5,2x vs 5,7x no trimestre anterior.

Continua na próxima página...

# Raízen

## Atualização de Resultados | 1T Safra 2026/27

A redução reflete a incorporação do resultado do atual trimestre que aumentou o EBITDA UDM e da reclassificação da operação argentina para ativos mantidos para venda, que reduziu a dívida consolidada.

Vale ressaltar que essa estrutura e cronograma de amortizações são transitórios. Com a homologação do Plano em julho, a estrutura de capital muda por inteiro nos próximos trimestres. Estão previstos aumento de capital de até R\$ 4,0 bilhões e conversão de 45% dos créditos reestruturados em ações, o que retiraria cerca de R\$ 29 bilhões de dívida, com o saldo remanescente alongado para vencimentos entre 2032 e 2035. O perfil de curto prazo, a despesa financeira e o fluxo de caixa reportados no atual trimestre não serão comparáveis com o que veremos nos próximos trimestres.

Seguimos atentos à situação de crédito da emissora, divulgando as evoluções do Plano de Recuperação Extrajudicial em página específica. Reiteramos que a queda sequencial da alavancagem incorpora um trimestre muito forte (mas atípico) da distribuição de combustíveis, com margem de R\$ 493 por m<sup>3</sup> contra R\$ 240 no trimestre anterior. Tratamos esse resultado como um one-off, e se o patamar de preços de combustíveis distribuídos não se sustentar o indicador de alavancagem volta a subir. Em EAB, o segmento pressionou o resultado do trimestre por conta de preços e clima desfavoráveis, o que devemos continuar vendo nos próximos resultados. O ponto de atenção está nos desembolsos de manutenção, que hoje não são cobertos pela geração do próprio segmento. Cortá-los para preservar caixa alivia o curto prazo, mas deteriora a produtividade da lavoura e agrava o desempenho nas safras seguintes.

# 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](http://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 substanciar 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.

