

São Martinho

Atualização de Resultados

1T Safra 2026/27

A São Martinho reportou resultados neutros no 1T26/27, com EBITDA ajustado de R\$ 582,3 milhões (-27,7% A/A). O resultado foi afetado, principalmente, pelo menor volume de etanol comercializado (-23,2%), estratégia da emissora diante dos baixos preços. Na métrica de EBITDA - CAPEX de manutenção, o trimestre somou R\$ 247,5 milhões, com margem de 16,2%, estável em relação aos trimestres recentes. Do ponto de vista de crédito, a alavancagem reportada subiu para 1,59x dívida líquida/EBITDA ajustado (1,41x em 1T/26), com folga frente ao covenant de 3,0x, e para 3,9x pela métrica que exclui o capex de manutenção (3,2x em 1T/26), movimento que reflete a queda do EBITDA LTM e as novas captações para giro e expansão. Seguimos vendo a companhia como um crédito sólido, com liquidez robusta (5,7x a dívida de curto prazo), dívida alongada e flexibilidade para modular capex e comercialização dos produtos, no entanto os preços das commodities merecem atenção, com açúcar e etanol simultaneamente em baixa pressionando a geração de caixa.

Overview do trimestre: No 1T26/27, a São Martinho reportou queda relevante de receita e rentabilidade A/A, em um ambiente de preços pressionados para as duas commodities, com açúcar 25,7% e etanol 4,2% abaixo do observado um ano antes, e sobre uma base comparativa forte no 1T25/26, que havia sido beneficiada pela venda de estoques de passagem de etanol produzidos na safra 2024/25. Diante desse cenário de preços, a companhia adotou para a safra 2026/27 uma estratégia comercial de postergação deliberada das vendas de etanol, concentrando os volumes no segundo semestre para capturar o incremento de preços típico do final do ano, o que reduziu o volume comercializado no trimestre (-23,2%) e desloca parte do resultado para os próximos períodos. Do lado operacional, o início de safra foi positivo: a moagem atingiu 8,5 milhões de toneladas (+3,9% A/A), com produtividade agrícola de 86,6 ton/ha (+7,0% A/A), refletindo a normalização das condições climáticas na entressafra, e ATR médio estável em 122,4 kg/ton (+0,4%), desempenho que corrobora o guidance de moagem recorde de 23,65 milhões de toneladas para a safra.

Receita: A receita líquida atingiu R\$ 1.530 milhões no 1T26/27, queda de 17,6% A/A, com o efeito preço superando o avanço dos volumes de açúcar. A receita de açúcar somou R\$ 683,6 milhões (-15,0% A/A), com volume 14,5% maior (384,3 mil toneladas, cerca de 90% destinadas à exportação) compensando apenas parte da queda de preço. No etanol, a receita foi de R\$ 630,2 milhões (-26,4% A/A), com volume de 224,7 mil m³ concentrado no mercado interno, refletindo a estratégia comercial já comentado, em um trimestre de mix de produção mais alcooleiro (61% etanol no consolidado, ante 55% um ano antes).

Continua na próxima página...

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

São Martinho

Atualização de Resultados | 1T Safra 2026/27

Nas demais linhas, a receita de energia elétrica somou R\$ 88,7 milhões (+5,3% A/A), com preço médio 6,8% maior compensando o menor volume no mercado spot, e foram vendidos 312,0 mil CBIOS (+72,4% A/A), ainda que a preço médio 56,7% inferior (R\$ 16,5/CBIO). Completando o quadro, a levedura cresceu 21,2% (R\$ 24,9 milhões), impulsionada por volumes, enquanto o DDGS recuou 3,2% (R\$ 43,2 milhões), pressionado pelas condições de mercado do produto.

Rentabilidade: O EBITDA ajustado somou R\$ 582,3 milhões no 1T26/27 (-27,7% A/A), com margem de 38,1%, queda de 5,3 p.p. A/A. O principal detrator foi volume: o ATR comercializado caiu 7,6%, refletindo a decisão de postergar as vendas de etanol, enquanto a produção cresceu 4,3% e alimentou os estoques que serão comercializados no segundo semestre da safra. Do lado dos custos, o CPV caixa recuou 11,4% (R\$ 821,4 milhões), beneficiado pelo mecanismo do Consecana: como cerca de um terço da cana processada vem de terceiros (2,8 milhões de toneladas no trimestre), o custo dessa matéria-prima é indexado ao valor do ATR, que cai junto com os preços de açúcar e etanol, funcionando como amortecedor natural das margens em ciclos de preços baixos. O capex de manutenção somou R\$ 334,8 milhões (-6,2% A/A), refletindo a normalização climática na entressafra, e o EBITDA ajustado após capex de manutenção totalizou R\$ 247,5 milhões (-44,8% A/A), com margem de 16,2% versus 24,1% um ano antes, comparação que superdimensiona a deterioração por conta da base forte de EBITDA do 1T25/26 (vendas de estoque de passagem a preços melhores): na leitura sequencial, a margem está estável (16,4% no 4T25/26 e 17,4% no 3T25/26). A operação de milho contribuiu com R\$ 82,5 milhões de EBITDA no período (-13,6% A/A) com margem estável em 35,1%, apesar dos menores preços do etanol. O lucro líquido atingiu R\$ 38,1 milhões (-39,3% A/A), com o resultado financeiro caixa melhorando para uma despesa de R\$ 90,7 milhões (-27,3% A/A), apoiado por maiores receitas financeiras e disponibilidades..

Geração de caixa: A geração operacional foi mais fraca no comparativo anual, com caixa proveniente das operações de R\$ 530,1 milhões (vs. R\$ 834,3 milhões no 1T25/26) e caixa líquido operacional de R\$ 219,3 milhões após juros pagos de R\$ 308,1 milhões (vs. R\$ 584,7 milhões um ano antes), pressionada pelo consumo de capital de giro, sobretudo de estoques, coerente com a decisão de postergar vendas de etanol. O capex total somou R\$ 506,5 milhões (+24,3% A/A), dos quais R\$ 334,8 milhões de manutenção, R\$ 33,1 milhões de melhoria operacional e R\$ 138,7 milhões de expansão, este puxado pela expansão do etanol de milho na Unidade Boa Vista, biometano e irrigação. Como resultado, a dívida líquida aumentou R\$ 248 milhões no trimestre, com o consumo de giro (R\$ 205 milhões) e o desembolso com expansão (R\$ 142 milhões no conceito caixa da mutação da dívida, incluindo a Fábrica de Etanol de Milho II), superando a geração de caixa antes de expansão de R\$ 98 milhões.

Figura 01: Indicadores operacionais

São Martinho	1T25/26	1T26/27	Safra 2025/26	Guidance 2026/27
Moagem de cana (mil tons)	8.185	8.507	21.909	23.650
Produção Etanol (mil m³)	355	414	1.144	n.a.
Produção Açúcar (mil tons)	475	425	1.423	n.a.
ATR médio (kg/ton)	122	122	139	143
TCH (ton/ha)	81	87	76	n.a.
Preço Açúcar (R\$/ton)	2.396	1.779	2.290	n.a.
Preço Etanol (R\$/m³)	2.928	2.805	2.993	n.a.

Continua na próxima página...

São Martinho

Atualização de Resultados | 1T Safra 2026/27

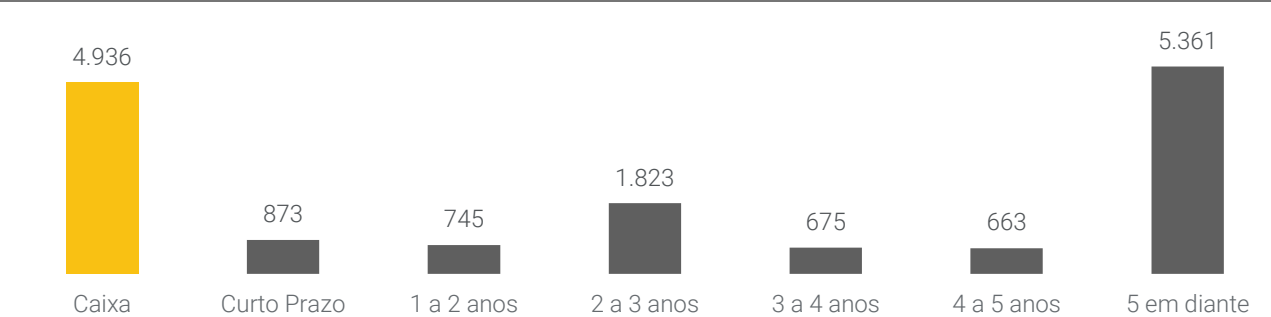
Figura 02: Indicadores financeiros (R\$ Milhões)

SÃO MARTINHO	1T26	1T27	1T26	1T27	SÃO MARTINHO	1T26	1T27	1T26	1T27
Receita Líquida	1.857	1.530	1.857	1.530	Liquidez Corrente	2,5x	3,2x	2,5x	3,2x
EBITDA Aj.	805	582	805	582	Caixa / Dívida CP	4,0x	5,7x	4,0x	5,7x
Margem EBITDA Aj.	43,3%	38,0%	43,3%	38,0%	Dív. Líq./EBITDA Aj.	1,36x	1,59x	1,36x	1,59x
EBITDA Aj. - Capex Manutenção	448	248	448	248	Dív. Líq./EBITDA-Capex	3,11x	3,92x	3,11x	3,92x
Margem EBITDA - Capex	24,1%	16,2%	24,1%	16,2%	Covenant (≤)	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x
Lucro Líquido	63	38	63	38					
Caixa	2.873	4.936	2.873	4.936					
Dívida Bruta	7.729	10.141	7.729	10.141					
% Curto Prazo	9,3%	8,6%	9,3%	8,6%					
Dívida Líquida	4.856	5.205	4.856	5.205					

Alavancagem: A Companhia encerrou junho de 2026 com caixa de R\$ 4.936 milhões, dívida bruta de R\$ 10.141 milhões (+9,7% vs. março/26) e dívida líquida de R\$ 5.205 milhões (+5,0% vs. março/26 e +7,2% A/A). O crescimento da dívida bruta reflete as novas captações do trimestre, incluindo a 9ª emissão de debêntures de R\$ 1,1 bilhão (aprovada em 27 de abril e liquidada em 6 de maio de 2026, portanto ainda fora do balanço de março/26) e R\$ 850 milhões em CPR para custeio da safra 2026/27. No comparativo anual, o saldo de debêntures cresceu R\$ 1,1 bilhão (de R\$ 2.497 milhões para R\$ 3.564 milhões), acompanhado do avanço das linhas de capital de giro/NCE e CRA. A alavancagem reportada subiu para 1,59x dívida líquida/EBITDA ajustado LTM, ante 1,41x em março/26 e 1,36x em junho/25, movimento explicado tanto pelo aumento da dívida quanto pela queda de 6,4% do EBITDA ajustado LTM (R\$ 3.281 milhões), mas ainda confortável frente ao covenant de até 3,0x. Pela métrica ajustada, que exclui o capex de manutenção do EBITDA, a alavancagem subiu para cerca de 3,9x (cálculo próprio), ante 3,2x em março/26. A dívida permaneceu alongada, com prazo médio de 5,3 anos, apenas 9% no curto prazo e cobertura de caixa sobre a dívida de curto prazo de 5,7x, com exposição cambial líquida praticamente nula (-1,0% da dívida líquida em moeda estrangeira).

Guidance: A posição de hedge de açúcar para a safra 2026/27 somava 554,5 mil toneladas em junho/26, a preço médio de 15,78 cts/lb (R\$ 1.983/ton na parcela fixada em reais), ante 710,7 mil toneladas a 19,02 cts/lb da safra em curso um ano antes, uma redução de 22% em volume e de 17% no preço travado, que amplia a exposição ao cenário fraco do açúcar. A Companhia também iniciou o hedge da safra 2027/28 (20,6 mil toneladas a 16,76 cts/lb). No campo operacional, o início de safra corrobora o guidance de moagem recorde de 23,65 milhões de toneladas e ATR de 142,5 kg/ton, e a operação de milho segue em linha com o planejado, com 462,6 mil toneladas já compradas a R\$ 58,8/saca..

Figura 03: Cronograma de amortização da dívida - R\$ milhões



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 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.

