ATIVA Investimentos

Se você não é cliente, cadastre-se aqui! CADASTRO

Se você já é cliente, acesse o Home Broker! HOME BROKER

São Martinho (SMTO3) NEUTRO

3T22: Bom resultado impulsionado por preços

terça-feira, 15 de fevereiro de 2022

A São Martinho divulgou bons resultados, acima das nossas estimativas, com receitas impulsionadas pelo elevado preço de negociação do etanol e do açúcar. Além disso, houve redução de despesas com vendas e administrativas. Com isso, a companhia teve forte expansão de EBITDA e geração de caixa, também acima das nossas estimativas, o que levou o lucro líquido também a crescer acima das nossas estimativas e reduziu a alavancagem em 9% YoY. Do lado negativo, os volumes de processamento caíram mais do que o esperado em função da estiagem e menor quantidade de dias de safra.

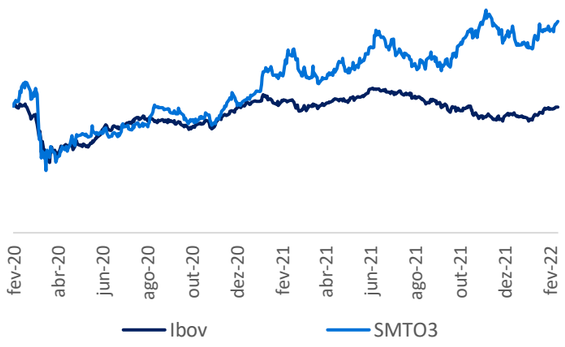
DRE (R$ mil)	3T22	3T22e	Δ esperado	3T21	Δ% yoy	2T22	Δ% qoq
Receita Líquida	**1.531,1**	1.500,5	2,0%	1.213,5	26,2%	1.425,7	7,4%
CMV	**(828,1)**	(862,8)	-4,0%	(751,5)	10,2%	(796,9)	3,9%
Lucro Bruto	**703,1**	637,7	10,2%	461,9	52,2%	629	11,8%
Margem Bruta	**45,9%**	42,5%	3,4 p.p	38,1%	7,8 p.p	44,1%	1,8 p.p
EBITDA	**892,8**	820,8	8,8%	651,6	37,0%	790,1	13,0%
Margem Ebitda	**58,3%**	54,7%	3,6 p.p	53,7%	4,6 p.p	55,4%	2,8 p.p
Lucro Líquido	**696,9**	648	7,5%	272,2	156,1%	368,4	89,2%
Margem Líquida	**45,5%**	43,2%	2,3 p.p	22,4%	23 p.p	25,8%	19,6 p.p

Fonte: Ativa Research

SMTO3	
Valor de Mercado	R$ 14.790,0
Preço	R$ 38,42
Price Target	**R$ 42,20**
Upside	9,8%

Fonte: Ativa Research

Histórico (base 100 = 24 meses)



Comps			
Múltiplos	**12m**	**24m**	**Média 3y**
P/L	9,4x	10,0x	11,0x
Ev/Ebitda	4,3x	4,3x	4,7x
P/VPA	2,5x	2,2x	2,0x
Oscilação	**30d**	**12m**	**2022**
SMTO3	7,3%	18,5%	11,1%
Ibov	6,4%	-4,7%	8,5%

Fonte: Ativa Research

Pontos positivos

Alta de receita e redução de despesas: A São Martinho apresentou forte expansão de receita, crescendo 26% na métrica YoY e 7% na métrica QoQ. Apesar de alta do CPV, a alta das receitas foi mais expressiva, o que se traduziu em maior margem bruta, atingindo 45,9%, e, consequentemente, maior margem EBITDA, que chegou a 58,3% no trimestre. O EBITDA cresceu 37% YoY e 13% QoQ. A alta expressiva das receitas foi decorrente da alta de preço dos produtos comercializados. As margens também foram beneficiadas de redução de despesas com vendas de 24% YoY, devido ao menor volume de processamento, além da redução de despesas administrativas devido a efeitos não recorrentes como redução de despesas com contencioso.

Preços de produtos comercializados: O prelo do açúcar tem se beneficiado da quebra de safra no centro-sul e da priorização da produção de etanol anidro, mais rentável, o que levou a uma queda da produção de açúcar desde o início da safra da ordem de 16,1%. Essa redução de oferta tem sustentado o preço do açúcar. A São Martinho aumentou o preço médio do açúcar vendido no trimestre em 30% YoY. O preço do petróleo, que tem se sustentado em patamares elevados, tem dado sustentabilidade também ao preço do etanol, que subiu 77% YoY para a São Martinho. Essa dinâmica de preços favoráveis para seus produtos tem sustentado o forte resultado da companhia.

Fluxo de caixa e alavancagem: A alta da receita e do EBITDA, decorrentes do aumento de preços dos produtos vendidos, impulsionou o fluxo de caixa operacional, que cresceu 63% no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Com isso, a alavancagem da companhia caiu para 1,15x dívida líquida/EBITDA, uma redução de 9% YoY.

Pontos negativos

Queda no Volume de Processamento: No período, houve redução de 11,6% em comparação com a última safra no volume processado, o que reflete, principalmente, a estiagem prolongada no período, além da menor quantidade de dias de safra, em comparação com 9M21.

Key Takeaways

O resultado divulgado pela companhia se coaduna com a tese de investimento. A São Martinho é mais um nome de nossa cobertura que vem se beneficiando muito da recente alta das commodities, apresentando EBITDA acima das expectativas de mercado nos últimos trimestres. O descasamento entre oferta e demanda ocasionado pela pandemia e problemas com quebra safras e priorização de produção de etanol anidro pelo mercado em detrimento do açúcar fizeram subir o preço das commodities negociadas pela companhia, trazendo forte geração de caixa para a São Martinho. A companhia também apresenta gestão financeira conservadora e baixa alavancagem, o que a torna um bom player no segmento de commodities.

DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s).

RESEARCH

ANÁLISE DE EMPRESAS

Sergio Berruezo, CNPI

research@ativainvestimentos.com.br

ATENDIMENTO

0800 285 0147

OUVIDORIA

0800 717 7720

INSTITUCIONAL

AÇÕES | RENDA FIXA | MERCADOS FUTUROS
Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036

SALES
Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

PESSOA FÍSICA
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa RJ: (55 21) 515-0256/3958-0256
Mesa MG: (55 31) 3025-0601
Mesa PR: (55 41) 3075-7400
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa GO: (55 62) 3270-4100