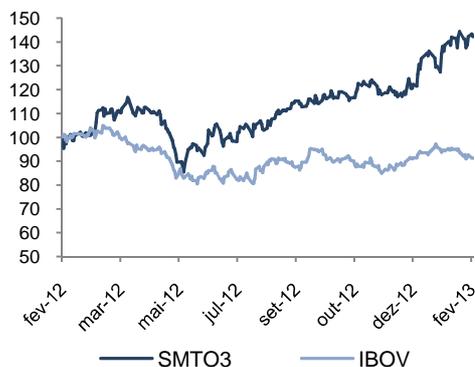


## Apesar do início tardio, safra termina positiva

Ticker	SMT03
Preço de mercado em 06/02/2013	R\$ 29,03
Preço para 31/12/2013	Em revisão
Potencial de Valorização	--
<b>Sector</b>	<b>Sucroalcooleiro</b>
Min (52 sem)	R\$ 17,24
Máx (52 sem)	R\$ 29,70
Volume em R\$ (21d)	4.476k

Fonte: Economática / BB-BI



Fonte: Economática / BB-BI

A São Martinho encerrou a temporada 2012/13 com 12,9 milhões de cana processada, o que representa crescimento de 21,7% em relação à anterior. Mesmo com o início tardio da safra, a recuperação da produtividade e a consolidação dos números da Santa Cruz acabaram ajudando a companhia no final do período. Além da maior produção, a São Martinho tem dado preferência à produção de açúcar (969 mil ton nos 9M13, +25,2% frente aos 9M12) e etanol anidro (275 mil m<sup>3</sup>, +44,0%), produtos com melhores margens nos últimos trimestres.

Os resultados apresentados pela companhia no 3T13 foram positivos e corroboram nossa visão de que as perspectivas seguem favoráveis para o setor, com expectativa de safra recorde de cana e confirmação do aumento da mistura de etanol anidro à gasolina para 25% a partir de maio.

**Receitas e custos.** A São Martinho reportou receita líquida de R\$ 394,9 milhões no 3T13, +3,8% A/A, principalmente devido aos maiores volumes comercializados, com destaque também para as vendas de energia (+31,9% A/A), além do etanol anidro, já mencionado. O custo caixa foi 2,7% maior no trimestre na comparação anual e totalizou R\$ 191,4 milhões (R\$ 312,8 milhões de CPV total). Assim, o lucro bruto do trimestre foi de R\$ 82,0 milhões (-16,0% A/A), com margem de 20,8%.

**Despesas operacionais e EBITDA.** As despesas gerais e administrativas recuaram 5,2% A/A para R\$ 25,4 milhões, enquanto as com vendas subiram 22,8% no período, para R\$ 17,3 milhões, consequência dos maiores fretes com a maior exportação de etanol anidro. Assim, o EBITDA ajustado no trimestre foi de R\$ 161,0 milhões, +4,4% A/A, com margem de 40,8%.

**Resultado líquido.** O lucro líquido reportado no 3T13 foi de R\$ 7,3 milhões, redução de 86,8% A/A, em função de variações contábeis sem efeito caixa como depreciação (+R\$ 25,4 milhões), aporte da Petrobras Biocombustível na companhia no 3T12 (R\$ 13,7 milhões) e ganho de R\$ 11,2 milhões na aquisição da Santa Cruz, também no 3T12.

**Endividamento.** A dívida líquida da São Martinho atingiu R\$ 1,1 bilhão, aumento de 54,1% T/T, especialmente pelo maior capital de giro requerido (estoques), investimentos em cogeração na unidade São Martinho e aumento da área plantada de cana de açúcar. A relação com o EBITDA dos últimos 12 meses, apesar de crescente, segue em patamar confortável (2,4x).

**Hegde.** A companhia manteve cerca de 83,0% do volume de açúcar disponível para venda no próximo trimestre fixado em um preço médio de US\$ 21,77 cts/lb, o que corresponde a 220 mil toneladas (safra 12/13). Para a safra seguinte, cerca de 453 mil toneladas foram fixadas a um preço médio de US\$ 22,07 cts/lb, a um dólar de R\$ 1,99 (2012/13) e R\$ 2,15 (2013/14).

**Investimentos.** O Capex consolidado somou R\$ 137,5 milhões no 3T13, em sua maior parte destinado à manutenção (plantio, tratamentos culturais, industrial/agrícola). No total, os investimentos foram 22,3% menores A/A devido ao cronograma do projeto de cogeração da unidade São Martinho, que deverá estar finalizado em março.

R\$ milhões	3T13	3T12	A/A
Receita Operacional Líquida	394,9	380,4	+3,8%
Lucro Bruto	82,0	97,6	-16,0%
Margem Bruta (%)	20,8%	25,7%	-4,9 p.p.
EBITDA	161,0	154,2	+4,4%
Margem EBITDA (%)	40,8%	40,5%	+0,2 p.p.
Resultado Líquido	7,3	55,5	-86,8%
Margem Líquida (%)	1,9%	14,6%	-12,7 p.p.

Fonte: Companhia / BB-BI

Composição da ROL (R\$ MM)	3T13	3T12	A/A
<b>Mercado Doméstico</b>	<b>181.911</b>	<b>172.774</b>	<b>+5,3%</b>
Açúcar	17.625	19.946	-11,6%
Etanol Hidratado	48.308	55.192	-12,5%
Etanol Anidro	81.160	78.980	+2,8%
Energia Elétrica	19.206	8.722	+120,2%
Outros	15.612	9.934	+57,2%
<b>Mercado Externo</b>	<b>213.003</b>	<b>207.663</b>	<b>+2,6%</b>
Açúcar	147.163	170.779	-13,8%
Etanol Hidratado	2.347	21.503	-89,1%
Etanol Anidro	51.128	10.454	+389,1%
Outros	12.365	4.927	+151,0%
<b>Receita Líquida Total</b>	<b>394.914</b>	<b>380.437</b>	<b>+3,8%</b>
Açúcar	164.788	190.725	-13,6%
Etanol Hidratado	50.655	76.695	-34,0%
Etanol Anidro	132.288	89.434	+47,9%
Energia Elétrica	19.206	8.722	+120,2%
Outros	27.977	14.861	+88,3%

Fonte: Companhia / BB-BI

Highlights Operacionais	9M13	9M12	A/A
<b>Cana Processada (mil ton)</b>	<b>12.885</b>	<b>10.590</b>	<b>+21,7%</b>
Própria	8.206	6.886	+19,2%
Terceiros	4.679	3.704	+26,3%
<b>Produção</b>			
Açúcar (mil ton)	969	774	+25,2%
Etanol Anidro (mil m <sup>3</sup> )	275	191	+44,0%
Etanol Hidratado (mil m <sup>3</sup> )	176	188	-6,4%
RNA (mil kg)	280	215	+30,2%
Energia (mil MWh)	176	140	+25,7%
<b>Nível de mecanização (%)</b>	<b>88,8%</b>	<b>85,7%</b>	<b>+3,1 p.p.</b>

Fonte: Companhia / BB-BI

Dívida - R\$ Milhões	3T13	3T12	A/A
Dívida Líquida	1.127,4	731,8	+54,1%
Dívida Líquida / EBITDA (LTM)	2,4x	1,6x	+0,8x
Dívida Líquida / PL	66,0%	44,0%	+50,0%

Fonte: Companhia / BB-BI

### Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Henrique Koch			

3 - O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise. .

4 - Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 - O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

### Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

Carlos Daltozo

nataniel.cezimbra@bb.com.br

daltozo@bb.com.br

### Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

### Consumo

Priscila Tambelli

Thiago Gramari

priscilatambelli@bb.com.br

thiago.gramari@bb.com.br

### Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar

Carolina Flesch

andrea.aznar@bb.com.br

carolinaflesch@bb.com.br

### Utilities e Concessões

Rafael Dias

Renato Hallgren

rafaeldias@bb.com.br

renatoh@bb.com.br

### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

### Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

Andre Ferreira

hmoreira@bb.com.br

andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Varejo

aco@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
 João Carlos Floriano  
 Luciana de Carvalho  
 Marcela Santa Ritta  
 Pedro Mendes Rauber  
 Thiago Cogo Pires  
 Viviane Ferro Candelária  
 Wagner Silveira Neustaedter

### Gerente - Marconi Maciel

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico

Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
 London EC2N 1ER - UK  
 +44 207 7960836 (facsimile)

**Managing Director** - Eduardo Nascimento  
 +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843

Melton Plumber +44 (207) 3675833

### Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
 New York City, NY 10022 - USA  
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
 Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Paco Zayco +65 6420-6572

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
 Rio de Janeiro RJ - Brasil  
 Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355