

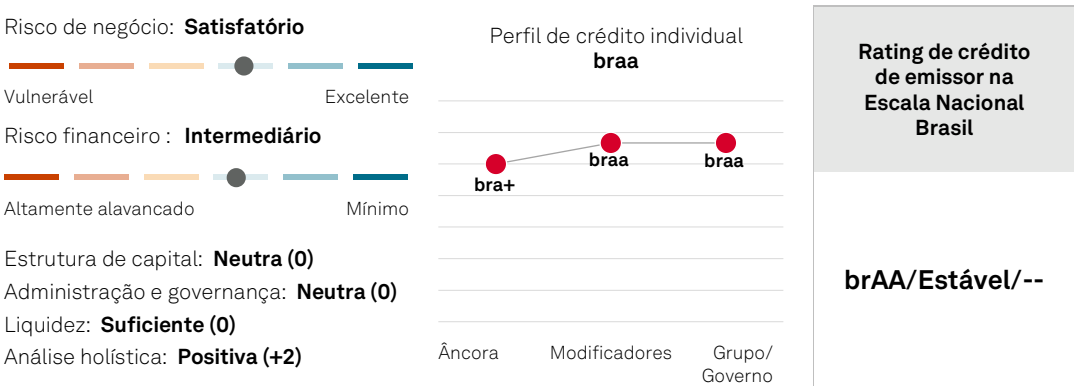
Análise Atualizada

Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.

6 de outubro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Giovanna Fruet
São Paulo
55 (11) 3818-4162
giovanna.fruet@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Avaliamos o risco de negócios da empresa como satisfatório, refletindo a nossa expectativa de aumento gradual de volume de moagem para as próximas safras, bem como maior flexibilidade de mix de produtos. A **Companhia Mineira de Açúcar e Álcool** (CMAA) possui capacidade instalada de moagem próxima a 10 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, distribuída em três unidades industriais: Usina Vale do Pontal, Usina Vale do Tijuco e Usina Canápolis, localizadas no Triângulo Mineiro. Na safra 2024/2025, a companhia processou 9,3 milhões de toneladas, volume estável em relação à safra anterior, apesar da redução de 5% na produtividade, medida por toneladas de cana por hectare (TCH), decorrente de um aumento de área de colheita. A receita líquida da CMAA totalizou R\$ 2,8 bilhões, com geração de EBITDA de R\$ 1,4 bilhão no mesmo período. Para a safra 2025/2026, esperamos uma ligeira redução no volume de moagem, para abaixo de 9 milhões de toneladas, em função do atraso no amadurecimento do canavial, causado pela seca que afetou a região na safra anterior. No primeiro trimestre da safra 2025/2026, a CMAA teve um volume de moagem 13% menor em relação ao mesmo período da safra anterior, e um TCH de 77,3, redução de 17%.

No entanto, a menor produtividade e a expectativa de redução no açúcar total recuperável (ATR) devem contribuir para a diminuição dos custos de corte, transporte e transbordo (CTT), além de impactar positivamente os custos com cana de terceiros e arrendamentos, devido à queda no valor do Consecana. Apesar da pressão sobre a rentabilidade em função dos menores volumes e da queda nos preços do açúcar, a companhia deverá preservar sua margem. Projetamos uma receita líquida de aproximadamente R\$ 2,6 bilhões e geração de EBITDA de R\$ 1,3 bilhão, com margem EBITDA estimada em 52%, ante 49% na safra anterior.

Avaliamos o risco financeiro da companhia como intermediário. Esperamos que CMAA apresente uma alavancagem líquida mais pressionado na safra corrente, decorrente de um aumento de dívida nominal que deverá resultar em uma dívida líquida sobre EBITDA próxima de 3,5x. No entanto, projetamos uma recuperação gradual da alavancagem, para abaixo de 3,0x na safra 2026/2027, à medida que a companhia retoma sua produtividade agrícola e, consequentemente, aumenta volumes produzidos. Além disso, projetamos uma geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) limitada, mesmo com os menores investimentos (capex) destinados a expansão de capacidade em relação à safra anterior. Para a safra atual, projetamos um capex de aproximadamente R\$ 990 milhões, ante R\$ 1,2 bilhão na safra passada, refletindo uma abordagem mais conservadora da companhia em relação aos investimentos de expansão, mantendo apenas projetos de irrigação e manutenção do canavial.

Apesar dos desafios operacionais, a CMAA mantém sua expectativa de moer 11 milhões de toneladas de cana na safra 2027/2028, por meio da expansão gradual do canavial para ocupação plena da capacidade instalada e recuperação de produtividade. Acreditamos que esses fatores resultam dos investimentos em irrigação, como a de pivô, cujos retornos já estão sendo evidenciados na UVP, onde houve grandes investimentos de irrigação que preveniram a queda do nível de moagem de cana própria no primeiro trimestre da safra. Esperamos que os menores investimentos de expansão e foco na eficiência operacional contribuam para a manutenção da liquidez e da alavancagem, ainda que o perfil de crédito permaneça sensível à volatilidade climática e de preços do setor sucroenergético.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Vale do Tijuco reflete a nossa expectativa de aumento gradual dos volumes com a expansão do nível de moagem em suas usinas Vale do Pontal e Usina Canápolis. Com isso, esperamos diluição dos custos fixos e sinergias com a sua atual estrutura, mitigando em parte os preços mais baixos de açúcar para as próximas safras. Nesse cenário, veríamos índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado em torno de 3,5x em 2025/2026, e caindo para 2,5x-3,0x nos próximos anos. Esperamos menores níveis de capex de manutenção e expansão para a safra atual e próxima, e retornando a níveis mais baixos nas safras seguintes. Dessa forma, a geração de FOCF deve ficar negativa, em torno de R\$ 50 milhões–R\$ 150 milhões, na safra corrente, e recuperando-se com um colchão confortável nos anos subsequentes.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento do rating nos próximos 12-18 meses pode ocorrer se observarmos uma deterioração nas métricas de crédito da empresa em decorrência de menores preços de etanol e açúcar, enquanto condições climáticas desfavoráveis diminuiriam ainda mais seu volume e aumentariam seus custos, e o capex de expansão e de manutenção de seu canavial se manteriam elevados, afetando a geração de caixa. Nesse cenário, veríamos dívida líquida sobre EBITDA ajustado acima de 3,0x de forma consistente. Além disso, a geração de caixa permaneceria negativa, o que poderia pressionar a posição de liquidez da empresa.

Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings nos próximos 12-18 meses dependerá da melhora nas métricas de crédito, em conjunto com o aumento do volume de moagem, que diminuiria o custo-caixa da empresa e possibilitaria melhores margens e sólida geração de fluxo de caixa. Esperaríamos isso mesmo em um cenário de preços de açúcar e etanol mais baixos, níveis de investimentos altos e recorrente necessidade de capital de giro. Com isso, veríamos manutenção da dívida líquida

sobre EBITDA ajustado abaixo de 2,0x e geração de FOCF sólido nos próximos anos, de forma consistente. Isso fortaleceria a posição de liquidez da empresa, e, em conjunto com os esforços contínuos para alongar o perfil de endividamento, poderia resultar em fontes excedendo os usos de caixa em mais de 20% nos próximos 12 meses.

Nosso Cenário-Base

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação média no Brasil de cerca de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,5% em 2027, afetando custos com insumos e mão de obra (colheita, transporte e custos industriais);
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,65-R\$5,75 por US\$1 nos próximos anos;
- Volumes totais de moagem de cerca de 9,0 milhões de toneladas na safra 2025/2026, 10,3 milhões de toneladas na safra 2026/2027 e 11,1 milhões de toneladas na safra 2027/2028;
- Mix de produção de 60%-62% de açúcar e 38%-40% de etanol para as próximas safras;
- Preços internacionais do petróleo Brent de cerca de US\$63/barril em 2025 e de US\$65/barril nos anos seguintes;
- Preço bruto médio do açúcar VHP de aproximadamente R\$ 2.250-R\$ 2.350/t na safra 2025/2026, R\$ 2.300-R\$ 2.400/t na safra 2026/2027 e \$ 2.150-R\$ 2.250/t na safra 2027/2028, considerando as fixações realizadas, e variando de acordo com os preços futuros do açúcar NY#11 e a taxa de câmbio na parte não fixada;
- Preços médios brutos por litro do etanol hidratado de cerca de R\$ 3,0-R\$ 3,2 em 2025/2026 e 2026/2027;
- Preços médios brutos por litro do etanol anidro em torno de R\$ 3,0-R\$ 3,2 em 2025/2026 e 2026/2027;
- Capex de cerca de R\$ 900 milhões-R\$ 1,0 bilhão nas próximas duas safras, reduzindo para R\$ 850 milhões-R\$ 900 nas safras seguintes, incluindo investimentos em renovação, tratamentos culturais e expansão.

Descrição da Empresa

A Companhia Mineira de Açúcar e Álcool (CMAA) atua no setor sucroalcooleiro e consolida as operações de processamento de cana-de-açúcar de suas três usinas: Vale do Tijuco, Vale do Pontal e Usina Canápolis, todas localizadas no estado de Minas Gerais. O grupo é controlado pelo grupo brasileiro JF Citrus e pelo grupo indonésio de alimentos Indoagri (Grupo Salim – Indofood), e conta com uma capacidade consolidada de moagem de aproximadamente 10 milhões de toneladas de cana por ano. Estimamos que a companhia deva alcançar capacidade instalada para moer mais de 11 milhões de toneladas nas próximas duas safras.

A empresa conta com um portfólio composto de açúcar VHP, majoritariamente destinado para exportação, etanol hidratado, etanol anidro, além de cogeração de energia. A proximidade de suas unidades a terminais ferroviários contribui para um melhor escoamento de sua produção. No primeiro trimestre da safra 2025/2026, a empresa moeu 3,2 milhões de toneladas de cana-de-açúcar e produziu 250 mil toneladas de açúcar, 92 milhões de litros de etanol hidratado, 41 milhões de litros de etanol anidro, além da cogeração de 148 mil MWh de energia. No ano fiscal de 2025, a CMAA reportou receita líquida de R\$ 2,8 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 1,35 bilhão. A nossa análise de rating da Vale do Tijuco é resultante da análise do grupo consolidado, a Companhia Mineira de Açúcar e Álcool (CMAA), do qual a empresa é uma subsidiária integral. No entanto, consideramos a Vale do Tijuco uma subsidiária *core* e que seu risco de crédito é o

mesmo de sua controladora, a qual lhe forneceria suporte sob quaisquer circunstâncias, em nossa visão.

A CMAA possui um projeto de expansão na UVP e UCP para atingir capacidade máxima nos próximos três anos, sendo que a UVT já está operando em plena capacidade. Além disso, a companhia está expandindo a capacidade de refinamento na UVT, bem como com projetos de irrigação.

Principais Métricas

Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-								
R\$ milhões	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Receita	1.798	2.167	2.538	2.801	2.572	3.113	3.213	3.353	3.438
EBITDA (reportado)	922	1.078	1.220	1.351	1.346	1.704	1.700	1.790	1.854
(+/-) Outros	(52)	(42)	3	22	--	--	--	--	--
EBITDA	870	1.036	1.223	1.372	1.346	1.704	1.700	1.790	1.854
(-) Juros-caixa pagos	(216)	(252)	(249)	(301)	(396)	(402)	(362)	(333)	(341)
(-) Imposto-caixa pago	(8)	(36)	(19)	(58)	(8)	(96)	(98)	(135)	(153)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	646	748	955	1.014	943	1.206	1.240	1.323	1.360
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	814	1.181	1.144	1.233	896	1.087	1.085	1.113	1.055
Investimentos (capex)	562	772	822	1.122	991	916	901	870	852
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	252	409	322	110	(95)	171	184	243	203
Dividendos	60	115	60	80	8	4	47	48	65
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	192	294	262	30	(103)	167	138	196	137
Dívida (reportada)	1.703	1.718	1.917	2.111	2.487	2.702	2.702	2.702	2.702
(+) Passivos de arrendamentos	1.486	1.566	1.726	1.833	1.991	2.121	2.174	2.217	2.217
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(898)	(798)	(793)	(470)	(525)	(677)	(584)	(544)	(448)
(+/-) Outros	252	548	660	465	465	465	465	465	465
Dívida	2.542	3.035	3.510	3.939	4.419	4.611	4.757	4.840	4.937
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(142)	140	(72)	(189)	(439)	(155)	(67)	(3)	1
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	898	798	793	470	525	677	584	544	448
Índices ajustados									
Dívida/EBITDA (x)	2,9	2,9	2,9	2,9	3,3	2,7	2,8	2,7	2,7
FFO/dívida (%)	25,4	24,7	27,2	25,7	21,3	26,2	26,1	27,3	27,5
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4,0	4,0	4,8	4,4	3,4	4,0	4,4	5,0	5,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,5	3,5	4,2	3,9	3,4	4,3	4,7	5,4	5,4
FOCF/dívida (%)	9,9	13,5	9,2	2,8	(2,1)	3,7	3,9	5,0	4,1
Crescimento anual da receita (%)	30,7	20,6	17,1	10,4	(8,2)	21,0	3,2	4,4	2,5
Margem EBITDA (%)	48,4	47,8	48,2	49,0	52,4	54,7	52,9	53,4	53,9
EBITDA/juros-caixa (x)	4,0	4,1	4,9	4,6	3,4	4,2	4,7	5,4	5,4

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Na safra 2024/2025, a Vale do Tijuco estava sujeita aos seguintes *covenants* financeiros de aceleração, os quais são mensurados ao final do ano-safra:

- Dívida bancária líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,5x;
- Dívida bancária sobre tonelada de cana menor que ou igual a R\$ 120.

Expectativa de cumprimento

Em 30 de junho de 2025, a Vale do Tijuco estava em conformidade com seus *covenants* financeiros. Para a safra atual e as próximas, a empresa estará sujeita somente à medição do *covenant* de dívida bancária líquida sobre EBITDA, que deverá ser menor ou igual a 3,5x, e que esperamos que a empresa o cumpra com um colchão de aproximadamente 60% nos próximos três anos.

Nossas métricas diferem das reportadas pela empresa, em 31 de março de 2025, dado que consideramos R\$ 21,9 milhões de variação do valor justo de ativo biológico em nosso cálculo de EBITDA, além de R\$ 1,8 bilhão de passivo de arrendamento, R\$ 303 milhões de adiantamento de clientes e R\$ 162 milhões de valor garantido a fornecedores no cálculo da dívida da companhia.

Crítérios e Artigos Relacionados

Crítérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.