

Renda Fixa | Crédito Privado

## Raízen

### Acompanhamento mensal

**O que aconteceu?** Recentemente, os *bonds* da Raízen sofreram forte desvalorização, acompanhando notícias sobre possíveis ações de reestruturação da dívida. Na mesma semana, a Raízen confirmou a contratação de assessores para auxiliar em medidas estratégicas para aliviar a pressão da dívida e, na sequência, veio o rebaixamento de *rating* pelas agências Fitch, S&P e Moody's, citando piora nas métricas de crédito e baixo suporte dos acionistas.

#### Qual a situação da Raízen?

A deterioração do perfil de crédito ao longo de 2025–26 decorre de uma combinação de não entrega de desalavancagem, queima de caixa sequencial e piora nas margens do segmento Açúcar e Etanol, criando um descompasso entre uma recuperação almejada pela companhia e o que de fato aconteceu. Embora a companhia mantenha um volume de liquidez relevante – R\$18,6 bilhões em caixa e R\$5,3 bilhões em linhas rotativas – essa posição funciona mais como um amortecedor temporário de curto prazo do que como um indicativo de melhora estrutural, dado que a operação segue consumindo caixa.

A Raízen tem um EBITDA anual de R\$10,8 bilhões (-3% t/t), com margem de 4,2%. O resultado líquido nos últimos 12 meses ficou negativo em R\$9,3 bilhões, com queima de caixa de R\$10,6 bilhões. Os impactados negativos vieram de uma combinação de menor rentabilidade na produção e queda nos volumes vendidos de etanol e açúcar, resultado financeiro negativo elevado – pressionado pelo custo e montante da dívida – e sazonalidade do capital de giro com formação de estoques, o que reforçou a fragilidade da geração de caixa recorrente e acentuou os efeitos da alavancagem elevada – em 5,1x Dívida Líquida/EBITDA. Não esperamos recuperação rápida nas margens, dado que o preço do açúcar está abaixo da média dos últimos dois anos e com tendência de queda; já o preço do etanol pode reduzir devido à queda no preço da gasolina.

Sintetizando, apesar da forte posição de caixa, situação da Raízen combina estrutura de capital alavancada, operacional pressionado no segmento Açúcar e Etanol e geração operacional de caixa insuficiente para arcar com o serviço da dívida e *capex*. Estimamos que a venda de ativos tem potencial de adicionar até R\$15 bilhões, considerando as vendas já feitas de R\$4,3 bilhões mais operação Argentina, trazendo fôlego para a Raízen. Ressaltamos, no entanto, que não há confirmação de novas vendas ou aportes dos acionistas.

**Fatores mitigantes.** Reforçamos os fatores que suportam a operação no curto prazo: posição robusta de caixa, suficiente para cobrir amortização e juros no curto prazo, mais a entrada de R\$4 bilhões em desinvestimentos; forte presença nos mercados de açúcar e etanol, garantindo escala operacional; e medidas já tomadas para alongamento do cronograma da dívida, reduzindo pressão de amortização sobre o caixa.

**Yuri Machado**

+5511 3175 4167

yuri.machado@safra.com.br

**Roberto Pasqualini**

+5511 3175 7482

roberto.felize@safra.com.br

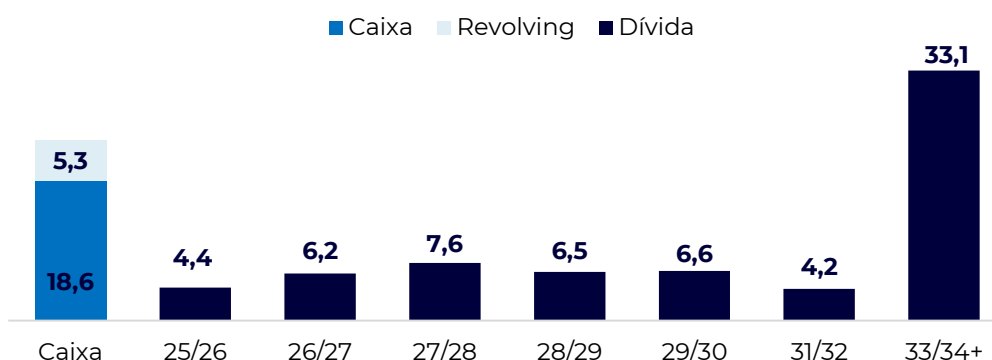
Rating	Fitch	Moody's	S&P
Raízen	CCC(bra)	CCC+.br	brCCC+

## Reação do mercado

**Preço de ativos.** No mercado de renda os preços de alguns *bonds* que negociavam acima de 80 centavos por dólar foram para cerca de 45 centavos, uma queda de quase 50% em uma semana. Isso elevou os *yields* (rendimentos) para patamares altíssimos (~18% ao ano), típicos de empresas em forte estresse financeiro. Nas ações, a RAIZ4 chegou a operar abaixo de R\$ 0,80, negociando na casa de R\$0,77-0,85 em meio à turbulência. A empresa já é considerada uma *penny stock* pela B3 há meses.

**Avaliação das agências de rating.** As avaliações das agências Fitch, Moody's e S&P convergem para um diagnóstico de estresse estrutural no crédito ressaltando a queima contínua de caixa, a ausência das entradas financeiras prometidas e um ônus de juros elevado (~R\$9,5 bilhões) que continuará drenando liquidez. Além disso, apontam um muro de vencimentos de cerca de R\$ 10,5 bilhões nos próximos 18 meses, num contexto em que a geração operacional não cobre o serviço da dívida.

**Figura 1. Cronograma de Amortização** (R\$ bilhões)



Fonte: Raízen e Safr.

**Figura 2. Prévia Resultados safr 3T25/26**

	3T24/25	3T25/26	Δ%
<b>EAB - Etanol, Açúcar e Bioenergia</b>			
Moagem de cana (mm tons)	13,8	10,6	-23%
ATR (Kg/ton)	137	143	4%
TCH (ton/ha)	67	65	-3%
Produção de açúcar equivalente (mil tons)	1.855	1.542	-17%
Mix de produção (% Açúcar / Etanol)	44% / 56%	44% / 56%	-
<b>Etanol (mil m³)</b>			
Volume de vendas de etanol próprio	895	778	-13%
Produção de E2G	18,5	39,2	112%
<b>Açúcar (mil tons)</b>			
Volume de vendas de açúcar próprio	1.168	1.328	14%
<b>Bioenergia (mil MWh)</b>			
Cogeração de Energia	443	364	-18%
<b>Distribuição de combustíveis (mil m³)</b>			
Brasil*	6.815	7.600	12%
Argentina*	1.729	1.805	4%

Fonte: Raízen e Safr. \* Considerando a média do range fornecido pela companhia.

**Figura 3. Tabela Financeira**

<b>Resultado Operacional</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23</b>	<b>2023/24</b>	<b>2024/25</b>	<b>TT25/26 UDM</b>	<b>2T25/26 UDM</b>
Receita Líquida (R\$ Mi)	196.292	245.832	220.454	255.269	251.637	238.727
<i>Margem Bruta</i>	6,5%	6,2%	7,1%	4,6%	4,7%	4,9%
EBITDA (R\$ Mi)	10.704	15.286	14.608	10.820	10.396	10.081
<i>Margem EBITDA</i>	5,5%	6,2%	6,6%	4,2%	4,1%	4,2%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	3.489	2.441	521	-4.257	-7.166	-9.320
<b>Dívida e Liquidez</b>						
Dívida Líquida (R\$ Mi)	13.827	20.361	19.154	34.264	49.220	53.438
Dívida Bruta/PL	1,0	1,3	1,6	3,2	3,5	4,8
Dívida Líquida/EBITDA	1,3	1,3	1,3	3,2	4,5	5,1
Ativo CP/ Passivo CP	1,3	1,3	1,4	1,7	1,4	2,1
Caixa/Dívida CP	5,3	1,8	2,6	4,8	2,2	2,5
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>						
FCO	13.799	12.960	16.765	13.324	13.305	11.906
Giro	115	96	4.656	-7.108	-9.218	-7.810
Juros	-720	-1.620	-3.289	-3.182	-3.283	-3.913
Tributos	-806	-1.131	-311	-470	-462	-398
Capex	-6.243	-10.657	-12.076	-11.457	-10.943	-10.286
Dividendos	-2.741	-2.437	-1.828	-174	-175	-108
FCL	3.404	-2.790	3.917	-9.067	-10.776	-10.609

Fonte: Raízen e Safrá.

## DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Safr Corretora"), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safr Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safr Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safr Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

### DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

## Declarações Adicionais

Analysts	1	2	3	4
Yuri Machado				
Roberto Pasqualini				

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
- O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados. securities analyst(s) involved in preparing this report are associated with individuals who work for the issuers addressed herein.

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

**A Safrá Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:**

Agropecuária Maggi Ltda., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Ártemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., Banco GM S.A., Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, Banco BTG Pactual, Caixa Seguridade Participações S.A., Cantu Store S.A., Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , CashMe S.A., CCR AutoBan, Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & CO. S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Saneamento Básico de Sao Paulo - SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista - CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Pernambucana de Gás - COPERGÁS, Companhia Riograndense de Saneamento, Concessionária do VLT Carioca S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A., Construtora Baggio Ltda., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé Ltda. Cooxupé, Copel Distribuição S.A., Copel Geração e Transmissão S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cordeiro Fios e Cabos Elétricos Ltda., Companhia Piratininga de Força e Luz S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. , Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Eletronorte, Eletrozema S.A., Empresa Brasileira de Loteamentos Ltda. - EMBRALOT, Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex Indústria e Comércio Ltda., Exes FII - 4ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., GDM Genética S.A., Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Grupo Cereal S.A., Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hashdex Momentum ETF, Hedge Brasil Logístico Industrial - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Serviços Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª Emissão, JBS S.A., JHSF Participações S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Crédito Estruturado, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 4ª

Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., Lucca Incorporações e Participações S.A., Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A., Minas Mineração Ltda. , Moura Dubeux Engenharia e Empreendimentos Ltda., MRS Logística S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parsan S.A., Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI- Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Prati, Donaduzzi & Cia Ltda., Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão, Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rojemac Importação e Exportação Ltda., Santos Brasil Participações S.A., São Martinho S.A., Seara Alimentos LTDA, Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficiária Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta Fiagro - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FI FIC Infra - 5ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Tanac S.A., Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 11ª Emissão, Union Agro S.A., Usina Vale do Tijuco, V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicacoes S.A., Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Viação Piracicabana S.A., WHG Real Estate - 3ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão.