

## Resultados Trimestrais

# BrasilAgro

## 4T20\*: maiores despesas somadas ao efeito da variação cambial pressionam margem

A BrasilAgro reportou resultado misto no fechamento de seu ano fiscal em 2020. Positivamente, compensando a queda da receita com venda de terra na comparação anual, a empresa reportou avanços em produtividade, incremento de área com a aquisição da Agrifirma e aumento do arrendamento de terras próprias. Como resultado, a receita líquida consolidada totalizou R\$ 559 milhões (+4,5% a/a). Por outro lado, observamos maiores custos e despesas relacionados principalmente à taxa de câmbio, maiores despesas com frete e outras relacionadas à incorporação da Agrifirma. Assim, EBITDA reduziu 13% a/a para R\$ 178,0 milhões, e margem caiu de 38,3% para 31,8%. Além disso, o impacto negativo dos instrumentos derivativos no período também contribuiu para a redução de 33% a/a no lucro líquido, que totalizou R\$ 120,0 milhões.

Apesar de termos uma expectativa positiva referente aos ganhos de sinergia e escala, em nossa visão, a aquisição da Agrifirma ainda não mostrou grandes resultados para o consolidado. Além disso, estamos acompanhando de perto a influência que a distância para escoamento do volume de produção adicionados tem trazido aos preços praticados em cada região e o respectivo impacto na receita por tonelada. Assim, devido à volatilidade nos preços e à expectativa de margens ainda pressionadas por conta de maiores custos atrelados à taxa de câmbio, optamos por manter nosso preço para 2020e em R\$ 21,0/ ação, com recomendação **Neutra**.

**Operações Agrícolas.** No Brasil, a produtividade reportada pela empresa em milho e soja superaram a safra anterior e o estimado inicialmente. Para o algodão, apesar da redução da área devido a condições climáticas na Bahia, a produtividade também está acima do estimado. Feijão, por sua vez, cultura incorporada com a aquisição da Agrifirma, teve sua produtividade prejudicada por fatores climáticos abaixo do ideal. Assim, em 2020, o aumento do volume de grãos comercializados, somado ao aumento de produtividade de algumas culturas, levaram a receita de produtos agrícolas para R\$ 488,0 milhões, um incremento de 36% a/a.

**Resultado Imobiliário.** Em 2020, a BrasilAgro adquiriu 33.419 ha em novas fazendas na Bahia e Piauí, e vendeu 3.199 ha por R\$ 71,5 milhões, representando uma queda de 60% a/a na receita com venda de terras. Assim, considerando a área em produção, a BrasilAgro finaliza seu ano fiscal com 54% em área própria e 46% em área arrendada, o que permite à empresa reduzir a volatilidade do fluxo de caixa operacional.

### Destaques

R\$ milhões	4T20	4T19	a/a	2020	a/a
Receita líquida	205,9	198,3	3,9%	559,1	4,5%
Lucro bruto	62,6	41,6	50,3%	221,4	-6,3%
Margem bruta (%)	30,4%	21,0%	9,4 p.p.	39,6%	-4,5 p.p.
EBITDA Ajustado	99,1	33,2	n.a.	177,6	-13,3%
Margem EBITDA Ajustado (%)	48,1%	16,7%	31,4 p.p.	31,8%	-6,5 p.p.
Lucro líquido	34,0	37,0	na	119,6	-32,5%
Margem líquida (%)	16,5%	18,7%	-2,2 p.p.	21,4%	-11,7 p.p.

### Envidadamento

R\$ milhões	4T20	4T19	t/t
Dívida Total	466	302	79,9%
Dívida Líquida	290	181	91,4%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	1,63x	0,89x	1,17x

Fonte: BrasilAgro e BB Investimentos.

## AGRO3

Recomendação	<b>Neutra</b>
Preço-Alvo - 2020e (R\$)	<b>21,00</b>
Preço da ação em 27/08/2020 (R\$)	21,09
Upside (%)	0%

### Trading data

em 27/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	1.252
Varição 1 mês	%	-3,3%
Varição UDM	%	34,7%
Varição 2020	%	10,9%
Min. 52 sem.	R\$	13,0
Máx. 52 sem.	R\$	23,35



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos.

\*Ano fiscal começa em 1 de Julho e termina em 30 de Junho do ano seguinte.

**Luciana Carvalho**  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, 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 ("Grupo") 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(s) 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

### Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Luciana Carvalho	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

 e-mail: [pesquisa@bb.com.br](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London	
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800	
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		<b>Managing Director</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	Juliano Marcatto de Abreu	+44 (20) 7367 5801
<b>Renda Variável</b>		<b>Deputy Managing Director</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Óleo e Gás</b>	João Domingos Cicarini Junior	+44 (20) 7367 5802
Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	<b>Head of Sales and Trading</b>	
<b>Agronegócios</b>	<b>Papel e Celulose</b>	Henrique Catarino	+44 (20) 7367 5832
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	<b>Institutional Sales</b>	
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	Annabela Garcia	+44 (20) 7367 5853
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	Melton Plummer	+44 (20) 7367 5843
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Transporte e Logística</b>	Tharcia Cassiano	+44 (20) 7367 5851
Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	Renato Hallgren <a href="mailto:renatoth@bb.com.br">renatoth@bb.com.br</a>	<b>Syndicate</b>	
Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	<b>Utilities</b>	Daniel Bridges	+44 (20) 7367 5806
<b>Bens de Capital</b>	Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>	<b>Trading</b>	
Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	<b>Varejo</b>	Bruno Fantasia	+44 (20) 7367 5852
<b>Educação</b>	Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>	Gianpaolo Rivas	+44 (20) 7367 5842
Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>		<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b>	
<b>Imobiliário</b>		535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)	
Kamila Oliveira <a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>		<b>Deputy Managing Director</b>	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	Gabriel Cambui Mesquita Santos	+1 (407) 608 1778
Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>	Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>	<b>ECM</b>	
Henrique Tomaz, CFA <a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a>	José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>	Charles Langalis	+1 (646) 845 3714
Richardí Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>		Nilton Jeronimo	+1 (646) 845 3880
<b>Equipe de Vendas</b>		<b>DCM</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	<a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>	João Kloster	+1 (646) 845 3717
<b>Varejo</b>	<a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>	Luciana Batista	+1 (646) 845 3864
<b>Head</b> - João Carlos Floriano	Fernando Leite	<b>Head of Syndicate</b>	
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti	Shinichiro Fukui	+1 (646) 845 3865
Bruno Finotello	Henrique Reis	<b>Institutional Sales</b>	
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira	Michelle Malvezzi	+1 (646) 845 3715
Daniel Frazzatti Gallina	Paulo Arruda	Fabio Frazão	+1 (646) 845 3716
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b>	
Fabiana Regina	Renata Simões	6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909	
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran	<b>Managing Director</b>	
		Marcelo Sobreira	+65 6420 6577
		<b>Director, Head of Sales</b>	
		José Carlos Reis, CFA	+65 6420 6570
		<b>Institutional Sales</b>	
		Zhao Hao, CFA	+65 6420 6582