

SLC Agrícola | SLCE3

Neutro

Revisão: Boa produtividade e modelo asset-light

Indicação

Atualizamos nosso modelo após os resultados do 2T22 e aumentamos o prêmio de risco de mercado, ocasionando o aumento do custo de capital da companhia. A companhia continua a se beneficiar da expansão de produção e dos contratos com preço travado de commodities agrícolas, contribuindo para os fortes resultados dos trimestres recentes. Além disso, sua alta produtividade e o patamar elevado do dólar em relação ao real continuam contribuindo para o resultado da companhia. Gostamos do case da companhia, porém elencamos alguns riscos: a contribuição significativa do algodão nos resultados recentes, e a possibilidade de uma possível recessão global impactar negativamente o preço do algodão, além do risco de normalização de margens nas próximas safras, em função do aumento de custos, sobretudo de energia e fertilizantes, que pode impactar a rentabilidade da companhia. Por esses motivos, continuamos com a recomendação **NEUTRA** em SLC.

Resumo

A SLC Agrícola é uma empresa que produz soja, milho e algodão, além da criação de gado. A empresa foi fundada em 1977 e foi uma das primeiras empresas do setor a ter ações negociadas na bolsa. A SLC tem 22 unidades de produção em sete estados brasileiros, totalizando 463.245 hectares. A empresa desenvolve operação agrícola em terras próprias e arrendadas em proporção semelhante, e recentemente adquiriu a Terra Santa Agro.

Tese de Investimentos

Entre 1990 e 2021, a produção brasileira de grãos cresceu a uma taxa de crescimento anual composta de 5,5%, e as exportações brasileiras de grãos cresceram a uma taxa anual composta de 10,1% nesse período, tornando o país uma das maiores potências globais no segmento. No entanto, menos de 10% do território brasileiro é utilizado como área de cultivo. Há amplo espaço de crescimento para as áreas agricultáveis, especialmente levando-se em conta que a pecuária brasileira é bastante extensiva, ou seja, há enorme possibilidade de crescimento de área agricultável substituindo o pasto, que poderá adotar um modelo menos extensivo. Com isso, é possível haver significativa expansão de áreas agricultáveis sem necessidade danos ambientais.

A SLC está bem-posicionada para se beneficiar do potencial brasileiro no agronegócio, uma vez que é uma empresa bem-gerida e com posição financeira confortável, grande o suficiente para ser uma consolidadora no setor. No longo prazo, a empresa também pode se beneficiar de ganhos de produtividade, expansão da área plantada e adição de novas culturas, embora esta última questão tenha uma menor proporção no valor adicionado.

Riscos

A empresa acaba de comprar a Terra Santa Agro, uma operação de fazendas relevantes. Caso a rentabilidade das fazendas da Terra Santa Agro não sejam tão boas quanto as da SLC, ela poderá impactar negativamente as ações da companhia. Como produtora agrícola, a SLC está exposta ao ciclo das culturas que produz, em especial a soja e o milho. Quedas na cotação dessa commodities poderá impactar significativamente as ações da companhia. Deterioração do cenário macroeconômico e/ou político poderia levar a uma elevação do risco-país, afetando negativamente a cotação das empresas brasileiras, inclusive a SLC. Como a empresa opera no ramo de produção agrícola, está exposta ao risco climáticos, já que geadas e secas, por exemplo, podem afetar sua produção e impactar negativamente o valor das ações.

[Abra Sua Conta](#)

SLCE3			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$		9.172,2
Últ. preço	R\$		43,16
Preço-alvo	R\$		54,90
Potencial			27,2%
Múltiplos	12m	24m	Méd3a
P/L	6,7x	7,0x	10,9x
Ev/Ebitda	5,9x	6,5x	8,2x
P/VPA	2,2x	2,1x	1,8x
Oscilação	30d	12m	2022
SLCE3	3,9%	16,9%	10,5%
Ibov	13,5%	-4,8%	6,4%
Comps	2021	2022	2023
ROE	29,9%	20,1%	12,8%
Alavancagem	1,3x	1,1x	1,1x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI
Pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

Tadeu Lourenço
tadeu.lourenco@ativainvestimentos.com.br

Balço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ milhões

Balço Patrimonial	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2022	2023	2024
Ativo Total	10.248,4	12.825,4	12.866,3	15.007,8	14.354,2	13.126,1	14.614,4	15.570,2
Caixa & Aplicações	1270,3	725,4	139,8	117,2	640,8	935,9	1314,8	1438,1
Estoques	1217,5	3.641,6	2.806,4	3.039,1	2.228,5	1.795,7	2.199,7	2.387,0
Contas à Receber	283,0	305,9	330,5	988,0	486,1	608,7	642,1	660,1
Outros Ativos CP	4.723,4	5.245,4	5.109,4	7.202,8	6.390,8	4.924,6	5.827,7	6.203,2
Outros Ativos LP	5.525,0	7.580,1	7.756,9	7.805,1	7.963,4	8.201,5	8.786,7	9.366,9
Ativo Fixo	5.160,2	6.725,2	6.893,3	6.974,6	7.078,6	7.406,8	7.948,3	8.505,1
Passivo & PL	9.364,8	13.077,3	12.687,2	13.934,6	13.572,4	12.974,7	14.352,7	15.338,8
Fornecedores	405,9	1.129,5	1.009,2	953,0	540,2	1.006,5	1.232,9	1.337,9
Dívida (Curto Prazo)	1.130,9	1.174,2	669,7	768,2	1.434,2	474,7	466,9	490,2
Outros Passivos CP	2.546,4	4.040,4	3.832,0	4.153,9	3.487,6	3.395,0	4.027,6	4.348,3
Dívida (Longo Prazo)	1.556,5	1.793,9	1.918,0	2.230,8	2.406,6	2.564,7	2.522,3	2.648,3
Outros Passivos LP	3.725,2	4.939,3	5.258,3	5.828,7	5.703,8	5.533,9	6.103,1	6.514,1
Patrimônio Líquido	3.976,8	3.845,7	3.776,1	5.025,2	5.162,8	4.197,2	4.483,8	4.707,8

R\$ milhões

DRE	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2022	2023	2024
Receita Líquida	1.687,9	1.143,5	1.927,6	3.495,8	2.388,6	5.820,1	6.139,3	6.311,5
CMV	(895,7)	(935,0)	(1.378,1)	(2.017,1)	(1.460,2)	(3.608,5)	(4.420,3)	(4.796,7)
Lucro Bruto	792,2	208,5	549,5	1.478,7	928,4	2.211,7	1.719,0	1.514,8
Total de Despesas Op.	(72,3)	(14,2)	(140,8)	(156,0)	(110,7)	(465,6)	(491,1)	(504,9)
EBIT	719,9	194,3	408,8	1.322,6	817,7	1.746,0	1.227,9	1.009,8
Resultado Fin.	(68,8)	(83,7)	(166,3)	(152,0)	(131,6)	(469,9)	(359,5)	(331,0)
IR & CSLL	(203,8)	12,0	(43,6)	(366,6)	(191,1)	(433,9)	(295,2)	(230,8)
Lucro Líquido	447,2	113,8	193,0	797,1	485,6	842,3	573,1	448,1
EBITDA	334,0	(188,2)	571,6	1.014,8	509,8	1.967,2	1.461,1	1.249,6

Margens

Bruta	46,9%	18,2%	28,5%	42,3%	38,9%	38,0%	28,0%	24,0%
EBIT	42,7%	17,0%	21,2%	37,8%	34,2%	30,0%	20,0%	16,0%
EBITDA	19,8%	-16,5%	29,7%	29,0%	21,3%	33,8%	23,8%	19,8%
Líquida	26,5%	9,9%	10,0%	22,8%	20,3%	14,5%	9,3%	7,1%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.	71,6%	52,2%	59,2%	123,3%	41,5%	-8,0%	5,5%	2,8%
Δ EBITDA	130,6%	-180,2%	43,6%	272,4%	52,6%	-3,9%	-25,7%	-14,5%
Δ Lucro Líq.	128,1%	-418,6%	-0,6%	111,5%	8,6%	-25,5%	-32,0%	-21,8%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2022	2023	2024
EBIT	605,2	719,9	194,3	408,8	1.322,6	1.928,2	1.746,0	1.227,9
(-) IR & CSLL	(194,6)	(203,8)	12,0	(43,6)	(366,6)	(430,1)	(433,9)	(295,2)
(+) Depreciação & Amort.	35,4	38,8	34,7	50,2	50,2	159,1	221,1	233,2
(-) Δ Capital de Giro	(68,8)	(83,7)	(166,3)	(152,0)	(131,6)	738,9	116,2	45,2
(-) CAPEX	(29,2)	29,2	(161,7)	(72,6)	(72,6)	(734,5)	(774,8)	(796,6)
(=) FCF	348,0	500,4	(86,9)	190,8	802,2	1.661,6	874,7	414,5

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720