

# SLC Agrícola Revisão de Preço

27 de janeiro de 2023

Por **Mary Silva, CNPI-P** e  
**Melina Constantino, CNPI**





# SLC Agrícola

## Atualização de premissas e revisão de preço-alvo 2023e

Atualizamos nosso modelo financeiro de SLC incorporando os resultados trimestrais recentes e as projeções da companhia de área plantada, produtividade e custos por cultura – soja, milho e algodão – para a safra 2022/2023.

Reafirmamos nossa visão positiva sobre a empresa, que reportará os resultados do 4T22 no dia 08/março. Com base nas estimativas operacionais da companhia, projetamos que a SLC encerre 2022 reportando EBITDA ajustado próximo de R\$ 3,0 bilhões, com margem recorde de ~40%, e lucro líquido de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, dos quais 50% deverão ser distribuídos como proventos, conforme política da empresa – R\$ 71 milhões já foram pagos como juros sobre o capital próprio no último dia 13/janeiro. Além disso, esperamos uma geração de caixa robusta – um dos focos principais da estratégia da companhia – e alavancagem financeira bastante confortável, encerrando o ano com o indicador dívida líquida/EBITDA abaixo de 1,0x. Vale lembrar que a SLC fez aquisições recentes, Terra Santa e Agrícola Xingu, que exigiram elevados investimentos em capex e capital de giro para a operação das terras arrendadas e, mesmo assim, a empresa retornou a níveis baixos de alavancagem financeira, em linha com o cenário favorável de preços elevados de commodities e diante de uma boa execução operacional, com produtividades acima da média nacional, que sustentaram a forte geração de caixa. Com isso, vemos espaço para a empresa entregar crescimento de área plantada – a partir da conversão e do desenvolvimento de áreas de pastagens em áreas agricultáveis – além de contínuos investimentos em tecnologia, que têm contribuído com ganhos de eficiência.

Tudo considerado, nosso novo preço-alvo para **SLCE3** é de **R\$62,00** para **2023** (antes R\$60,00), e reiteramos nossa recomendação de **Compra**, dado o potencial de valorização sobre o preço corrente e o ganho adicional estimado de **R\$2,80/ação** em proventos (dividendos e/ou JCP).

Ticker	SLCE3	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	+10,0%	Preço em 26-jan-2023	R\$ 50,40
Variação em 2023	+7,4%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 62,00
Variação 12 meses	+15,4%	Potencial de Valorização	+23,0%
Mínimo 12 meses	R\$ 38,83		
Máximo 12 meses	R\$ 57,75		

Fonte: SLC Agrícola, Bloomberg e BB Investimentos.



# SLC Agrícola

## Projeções Safra 2022/23

Produtividade (Kg/ha)	Safra 2021/22 Orçado (a)	Safra 2021/22 Realizado (b)	Varição (%) b/a	Safra 2022/23 Orçado (c)	Varição (%) c/b
Algodão em pluma 1ª safra	1.871	1.672	-10,6%	1.927	+15,3%
Algodão em pluma 2ª safra	1.804	1.303	-27,8%	1.839	+41,1%
Caroço de algodão	2.299	1.830	-20,4%	2.372	+29,6%
Soja (comercial + semente)	3.765	3.994	+6,1%	3.918	-1,9%
Milho 2ª safra	7.653	6.260	-18,8%	7.685	+22,8%

Fonte: SLC Agrícola

Custos de produção (R\$/ha)	Safra 2021/22 Orçado	Safra 2022/23 Orçado	Varição (%)
Algodão 1ª safra	12.658	15.163	+19,8%
Algodão 2ª safra	10.863	13.677	+25,9%
Soja	4.131	5.223	+26,4%
Milho 2ª safra	3.939	4.867	+23,5%
Custo médio total	6.364	7.649	+20,2%

Fonte: SLC Agrícola

A produtividade orçada para a safra 2022/23, para todas as culturas, supera o projetado da safra anterior e reflete as estimativas da companhia acerca do potencial produtivo de suas lavouras. Caso estas produtividades se confirmem, 2023 deve ser mais um ano de faturamento recorde, além de EBITDA e lucro líquido, em números absolutos, muito próximos ao esperado para o fechamento de 2022 (~R\$ 3,0 bilhões e R\$ 1,3 bilhão, respectivamente).

No entanto, as margens operacional e líquida devem arrefecer, como reflexo do crescimento médio de 20,2% no seu custo médio total de produção, conforme projetado pela companhia. Esta elevação deriva, especialmente, da disparada de preços de fertilizantes (em dólar) no primeiro semestre do ano passado, e da inflação de outros custos e despesas, como preços de combustíveis, energia e fretes. A companhia segue adotando a estratégia de travar preços de venda de commodities no momento em que adquire insumos e outras obrigações a pagar, ambos em moeda estrangeira, em sua política de *hedge* cambial e de commodities.

Fontes: SLC, Bloomberg e BB Investimentos

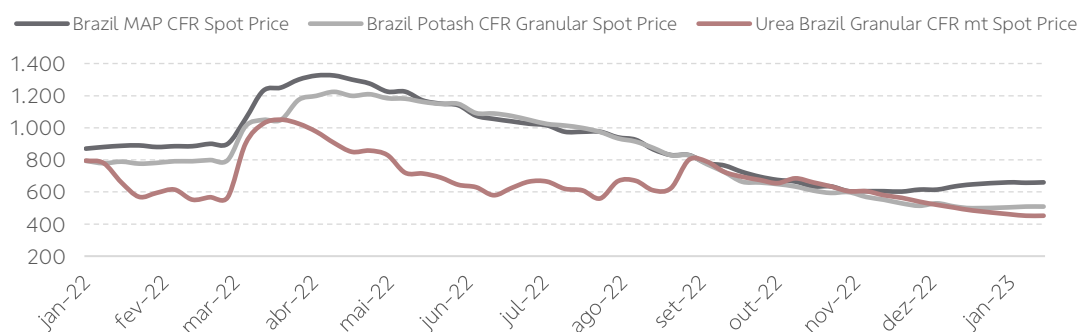




# SLC Agrícola

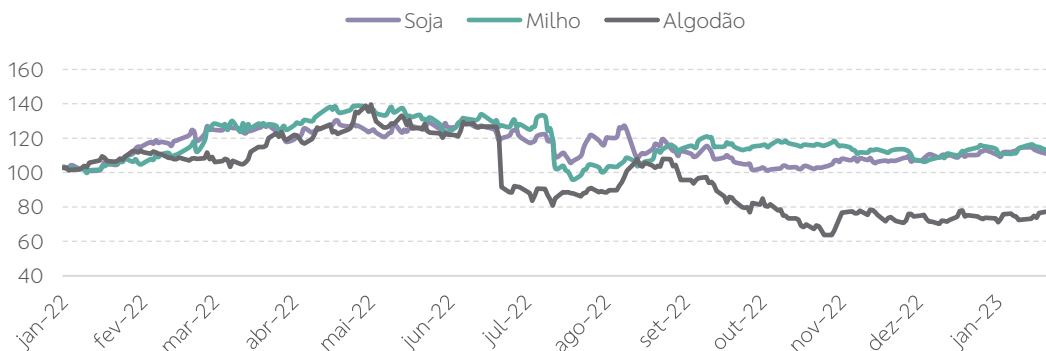
## Preços de fertilizantes

Em USD/ton



## Preços de commodities

Base 100



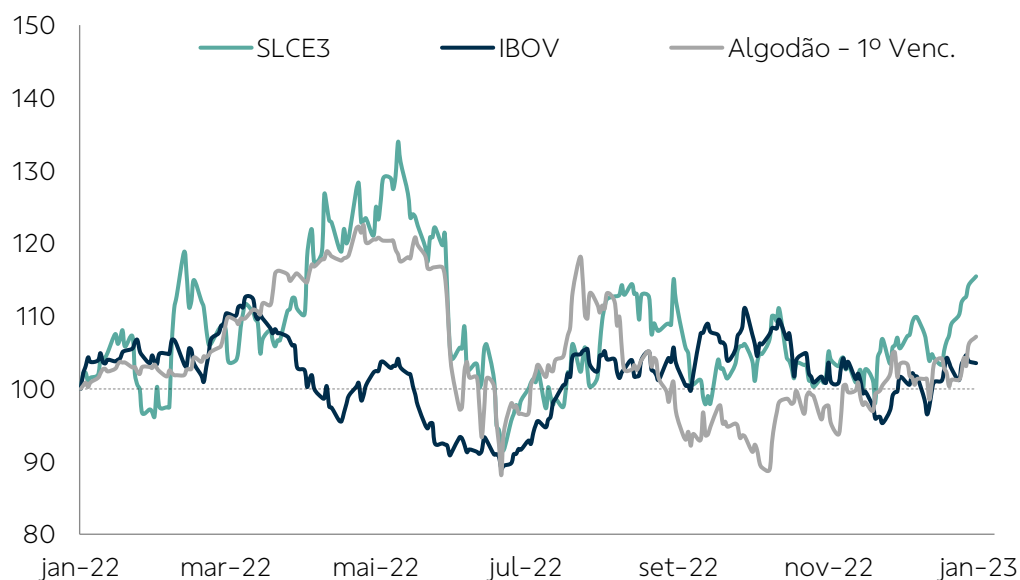
**Preços das commodities e atividade econômica global |** As expectativas de desaceleração das economias da Zona do Euro e dos EUA inverteram a tendência negativa a partir de meados de outubro/novembro, refletindo sinais de que a inflação teria atingido seu pico, em ambas as regiões. Com isso, vimos uma recuperação, praticamente simultânea, do preço do algodão devido à sua correlação direta com a atividade econômica, pois o setor de vestuário está inserido em um segmento de consumo mais cíclico, e não essencial, como é o caso dos grãos/alimentos. Além disso, mais recentemente, notícias sobre a reabertura da China – o maior importador global de algodão por concentrar as maiores indústrias têxteis – também contribuíram para a retomada dos preços futuros da pluma. Vale mencionar que a manutenção do preço do petróleo em patamar elevado também estimula a subida de preços do algodão em razão da competitividade na fabricação de tecidos sintéticos. Em resumo, expectativas menos piores para a economia dos EUA e da Zona do Euro têm influenciado positivamente os preços das commodities, especialmente do algodão.

Fontes: SLC, Bloomberg e BB Investimentos



# SLC Agrícola

## SLCE3 vs IBOV



O preço de SLCE3 possui correlação direta com o preço do algodão no mercado internacional, em razão da representatividade desta cultura em seus resultados (~50% da receita). Mesmo com a usual volatilidade do cenário de commodities agrícolas, a SLC se destaca pela elevada produtividade, eficiente controle de custos e disciplina de capital, que têm permitido a remuneração do acionista por meio de dividendos e a manutenção da alavancagem financeira reduzida. A SLC está em nossa [Seleção BB 2023](#), pois combina os fatores micro da empresa com a nossa visão positiva para commodities em 2023.

A liquidez dos papéis da SLC se elevou desde a sua inclusão no Ibovespa, em maio de 2022. Recentemente (a partir de 29/12) a companhia foi inserida na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. O ISE é composto por ações de empresas que se destacam pelo seu compromisso com a sustentabilidade empresarial, fator bastante alinhado à estratégia da SLC em ser referência em ESG. Em 2022, a companhia também foi inserida nos índices ICO2 e IGPTW, ambos da B3, e também ligados aos temas ESG. A participação em diversos índices favorece a negociabilidade dos papéis SLCE3 na bolsa brasileira e atrai mais atenção à empresa, principalmente por investidores institucionais.

Após a revisão de nosso modelo financeiro, observamos que as ações SLCE3 estão sendo negociadas com 27% de desconto sobre o múltiplo histórico<sup>1</sup>, o que reforça nossa expectativa de valorização do papel à frente.

Fonte: SLC Agrícola, Bloomberg e BB Investimentos. (1) Considerando o múltiplo EV/EBITDA 2023E de 4,8x do BB Investimentos e a média dos últimos 2 anos da Bloomberg.



# SLC Agrícola

## Revisão de estimativas e preço-alvo 2023E

**Tese de Investimento:** (i) cenário favorável para o agronegócio, com perspectiva de demanda crescente das commodities e o Brasil mantendo o protagonismo na comercialização mundial das principais culturas, em especial com a China; (ii) boa execução nas estratégias de operação da companhia, tais como as políticas de *hedge* cambial e de commodities, antecipação de vendas e de compra de insumos, que devem continuar beneficiando seus resultados operacionais e financeiros; (iii) liderança de mercado e captura de potenciais ganhos de sinergia com as áreas recém incorporadas; e (iv) avenidas de crescimento nos próximos anos, tanto em outros negócios (como o de sementes), como na ampliação de área plantada, mantendo a premissa de crescimento *asset-light*.

**Principais Riscos:** (i) perdas por condições climáticas adversas; (ii) elevação substancial dos custos de produção além de nossas projeções, ou indisponibilidade de insumos; (iii) queda nos preços de commodities; (iv) desaceleração acima do esperado do crescimento econômico mundial, impactando a demanda global por commodities agrícolas; e (v) mudança significativa na taxa de câmbio, o que pode impactar a competitividade da companhia e/ou as receitas de exportações.

**Valuation.** Nossa avaliação deriva do modelo de fluxo de caixa descontado para a firma (FCFF), com custo ponderado de capital (WACC) de 12,8%, e crescimento na perpetuidade (g) de 3,0%. Nosso preço-alvo para 2023e para **SLCE3** é de **R\$ 62,00/ação**, com recomendação de **Compra**.

Estimativas (R\$ milhões)		Destques	
Valor da Firma (EV)	13.315	WACC	12,8%
Dívida Líquida	-555	Perpetuidade (g)	3,0%
Valor para o acionista	12.780	EV/EBITDA 2023E	4,8x
Nº de ações (milhões)	206,4	P/L 2023E	7,7x
<b>Preço-alvo 2023e SLCE3 (R\$)</b>	<b>62,00</b>	Lucro por ação	R\$ 6,56

Fonte: SLC Agrícola e BB Investimentos



# SLC Agrícola

## DRE Gerencial Sintética

R\$ milhões	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Receita Líquida	6.324	9.042	7.996	7.866	7.807
(-) CPV	-4.077	-6.172	-4.848	-4.826	-4.632
Lucro bruto	2.248	2.869	3.148	3.040	3.175
(-) SG&A	-334	-510	-592	-570	-565
EBIT	1.913	2.359	2.555	2.470	2.609
EBITDA Ajustado	1.685	2.818	2.799	2.741	2.905
Margem EBITDA Aj. (%)	38,6%	41,1%	35,0%	34,8%	37,2%
(+/-) Resultado Financeiro	-353	-627	-621	-465	-345
Lucro antes de IR	1.561	1.732	1.934	2.005	2.264
(-) IR	-430	-502	-579	-602	-682
Lucro Líquido	1.131	1.229	1.355	1.403	1.582

## Balanco Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Ativos</b>	<b>12.866</b>	<b>14.887</b>	<b>15.437</b>	<b>16.390</b>	<b>17.451</b>
Ativo Circulante	5.109	6.629	6.665	7.013	7.517
Ativo Realizável a Longo Prazo	864	913	965	1.002	1.032
Investimentos, Imobilizado, Intangível	6.893	7.345	7.805	8.375	8.901
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>12.866</b>	<b>14.887</b>	<b>15.437</b>	<b>16.390</b>	<b>17.451</b>
Passivo Circulante	3.832	4.963	4.479	4.420	4.392
Passivo Exigível a Longo Prazo	5.258	5.439	5.693	5.896	6.073
Patrimônio Líquido	3.776	4.484	5.265	6.073	6.985

Fonte: SLC Agrícola e BB Investimentos



# SLC Agrícola

## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2022e	2023e	2024e	2025e
EBIT	2.359	2.555	2.470	2.609
(-) Impostos	-684	-765	-742	-786
NOPLAT	1.675	1.790	1.728	1.823
(+) Depreciação e Amortização	222	244	270	296
(-) Investimentos (capex)	-674	-705	-840	-822
(-) Variação do Capital de Giro	811	211	-22	73
Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)	2.035	1.541	1.137	1.370

## Endividamento

R\$ milhões	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Dívida Bruta	2.587	2.571	2.641	2.725	2.807
Dívida Líquida	2.448	1.236	555	233	-311
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	1,2x	0,5x	0,2x	0,1x	-0,1x

## Sensibilidade Preço-alvo 2023e


R\$/ação	WACC				
	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%
2,0%	65,0	62,0	60,0	57,0	55,0
2,5%	66,0	63,0	61,0	58,0	56,0
<b>g</b> 3,0%	68,0	65,0	<b>62,0</b>	59,0	57,0
3,5%	69,0	66,0	63,0	60,0	58,0
4,0%	71,0	68,0	65,0	62,0	59,0

Fonte: SLC Agrícola e BB Investimentos





# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB I Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## 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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## 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					
	1	2	3	4	5	6
Mary Silva	X	X	-	-	-	-
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-

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.



# Disclaimer

## Mercado de Capitais | Equipe Research

### Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Head de Private Bank

Julio Vezzano

[juliovezzano@bb.com.br](mailto:juliovezzano@bb.com.br)

### Gerente Executiva

Karen Ferreira

[karen.ferreira@bb.com.br](mailto:karen.ferreira@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

**Especialista:** Leonardo Nitta

[leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

Catherine Kiselar

[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

Hamilton Moreira Alves

[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)

José Roberto dos Anjos

[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

Renato Odo

[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)

### BB Securities - London

**Managing Director** – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

**Managing Director** – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet