

SLC Agrícola (SLCE3 – Compra)

Estratégia permanece no aumento de produtividade agrícola e maior eficiência operacional objetivando melhor retorno

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

A SLC Agrícola possui um modelo de negócio competitivo e rentável e que ainda apresenta potencial de crescimento. A companhia vem buscando um equilíbrio entre crescimento em culturas de maior valor agregado (através de arrendamentos e das Joint Ventures atuais), geração de caixa e redução da alavancagem, com foco na melhoria de produtividade agrícola, maior eficiência operacional e escala de produção, que no conjunto, passam também por redução dos custos e utilização de tecnologia.

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Nesse contexto e considerando ainda, o desempenho esperado para as lavouras e a sua posição atual de hedge, o nível de margens obtido nos últimos anos deve ser mantido, e refletem a sua estratégia, sendo que a monetização do portfólio de terras permanece no radar da companhia. Ao final de março de 2019 o valor líquido dos ativos (NAV) era de R\$ 4,4 bilhões, equivalente a R\$ 22,90/ação, que se compara ao preço de R\$ 18,10/ação em 10/julho, portanto não precificado. Reiniciamos a cobertura da companhia com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 23,00/ação.

Código	SLCE3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	18,10
Preço justo	R\$ /ação	23,00
Potencial	%	27,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	16,73 - 32,53

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	187,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	44,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	29,0
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.392

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
SLCE3	-3,0%	-9,4%	-35,4%
Ibovespa	1,2%	20,4%	41,3%

Cotação de 10/7/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	9,8	10,0	12,6
VE/EBITDA (x)	6,1	5,5	7,1
ROE (%)	13,8	11,8	8,9
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,3	1,1	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	2.823	2.745	2.785
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	381	340	270
Margem Bruta (%)	30,0	32,1	27,6
Margem EBITDA aj. (%)	27,2	27,7	22,6
Margem Líquida (%)	13,5	12,4	9,7
Payout (%)	52,8	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	5,4	5,0	4,0
Cotação/VPA (x)	1,6	1,1	1,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Pontos Fortes e Vantagens Competitivas

- **Alta produtividade.** A companhia combina (i) uma estrutura de custos e ciclo operacional eficiente; (ii) tecnologia de produção, com alta mecanização do processo de plantio e colheita; (iii) utilização do sistema de rotação de culturas, que lhe proporciona menor incidência de pragas e doenças, e (iv) o uso mais eficiente das adubações e sustentável dos defensivos; entre outros.
- **Localização estratégica e diversificada.** O portfólio de propriedades da SLC Agrícola é diversificado, com a localização estratégica de suas dezessete unidades em seis estados do cerrado: Goiás, Mato Grosso, Maranhão, Mato Grosso do Sul, Bahia e Piauí. A diversificação da localização de suas propriedades minimiza os potenciais riscos climáticos regionais e a incidência de pragas e doenças.
- **Escala e Padronização.** O modelo de negócios da companhia é baseado na padronização da produção em suas diversas fazendas, que incluem a adoção de instalações físicas, infraestrutura produtiva, equipamentos, organograma operacional, gestão administrativa padronizada e planejamento agrícola.
- **Sistema de Rotação de Culturas.** A SLC Agrícola produz algodão, soja e milho em regime de rotação, o que lhe garante o manejo adequado, com a manutenção de um solo rico e fértil.
- **Experiência e Competência na compra de terras.** A SLC Agrícola foi pioneira no desenvolvimento de culturas no Cerrado Brasileiro, adquirindo habilidade no processo de avaliação e compra de fazendas em fronteiras agrícolas do País, com alto potencial produtivo e de valorização imobiliária.

Principais Fatores de Risco

- **O mercado global de produtos agrícolas é altamente competitivo e também sensível a mudanças de capacidade, estoques de produção e mudanças cíclicas das economias mundiais.** Dependência do comércio internacional, a flutuação dos preços dos produtos agrícolas e flutuações no valor do real em relação ao dólar poderão prejudicar o desempenho financeiro e os resultados operacionais da companhia.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

- **A agricultura é uma atividade sazonal.** Esse aspecto pode ter um efeito adverso sobre as receitas e os resultados da companhia, que está sujeita ainda à ocorrência de invasões, incêndios, greves (paralisações) e outros sinistros, poderão afetar as propriedades e a produção; da mesma forma que a presença de pragas/doenças e as variações climáticas.
- **A deficiência de logística de transporte, armazenamento e de processamento no Brasil constitui fator importante para expansão imobiliária agrícola futura.** Nesse contexto a SLC não pode garantir que conseguirá obter logística de transporte, armazenamento e de processamento eficiente para que a sua produção chegue até os principais mercados de modo eficiente.
- **Riscos relacionados aos fornecedores e aos clientes da companhia, aliado aos riscos relacionados à regulação dos setores de atuação.** Soma-se o Licenciamento Ambiental, Reserva Legal e Área de Preservação Permanente, e o Uso alternativo do solo. As sanções Administrativas e Criminais; Riscos Sociais e Ocupacionais – NR31, e Regulação da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT e contingências trabalhistas. Riscos Ambientais, Cíveis e Tributários.
- **Interferência do Governo Brasileiro na economia.** Modificações: (i) nas taxas de juros; (ii) câmbio; (iii) inflação; (iv) liquidez dos mercados financeiros e de capitais; (v) política fiscal; (vi) política de abastecimento, inclusive criação de estoques reguladores de commodities, entre outros.

Tese de Investimento

Reiniciamos a cobertura da SLC Agrícola com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 23,00 por ação, com base no modelo de fluxo de caixa descontado (WACC de 9,0% e perpetuidade de 3,0%), e adotando premissas de crescimento que entendemos como sustentáveis para os próximos anos.

Expectativa de retomada do crescimento da economia brasileira de maneira sustentável, com inflação e juros controlados, redução do desemprego e melhora da renda, também devem contribuir para o crescimento do PIB e melhora da confiança da sociedade como um todo. A maior expansão das economias maduras e em desenvolvimento, fornecem condições importantes para o crescimento sustentável da companhia nos próximos anos.

Destaque para o bom histórico de crescimento nas principais contas de resultados. Nos últimos 6 anos, de 2013 a 2018, a taxa média de crescimento anual ponderada (CAGR) foi de 15% para a Receita Operacional Líquida; de 23% para o EBITDA em base ajustada e de 33% para o Lucro Líquido.

Esperamos a continuidade da trajetória de crescimento da companhia e de resultados nos próximos anos, notadamente a partir dos ganhos de produtividade nas suas principais culturas. No nosso horizonte de projeção (5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano), estamos utilizando premissas que entendemos como conservadoras e que conduzem a um CAGR de 3% para Receita, de 2% para o EBITDA e de 5% para o Lucro Líquido.

Administrada de forma eficiente, com ações listadas no segmento do Novo Mercado, atualmente o maior grau de governança corporativa, a SLC Agrícola é controlada pela Família Logemann através do Grupo SLC, com 53% do seu capital, sendo o *free float* de 47%. É proprietária de extensas áreas de terras no Brasil, e é uma das maiores produtoras agrícolas brasileiras em termos de área cultivada de algodão, soja e milho.

Atualmente a SLC possui 17 unidades em produção estrategicamente localizadas em 6 estados brasileiros que totalizaram 457,454 hectares no ano-safra 2018/19, sendo 243.146 de soja, 122.786 de algodão, 89.700 de milho e 1.821 de outras culturas, tais como, milho semente, cana-de-açúcar e sorgo. A diversificação da localização de suas propriedades minimiza os potenciais riscos climáticos regionais e incidência de pragas e doenças. Na safra atual (2018/19) 100% da cultura de soja e 30% da safra de algodão já estão colhidas. A produtividade aumenta, principalmente nas culturas de 2ª safra, de algodão em pluma e de milho, e na soja.

A companhia mantém um equilíbrio entre Áreas Próprias e Áreas Arrendadas na proporção aproximada de 50% cada. Nas suas três principais culturas, atende com algodão as Tradings e a Indústria Têxtil, e com soja e milho as Tradings, Indústria Alimentícia e de Ração Animal. Como estratégia para os próximos anos, foco na cultura de áreas arrendadas até que o percentual de áreas próprias/terceiros chegue a 40%/60%.

No contexto de produção a SLC Agrícola se diferencia sobre diversos aspectos, mitigando os principais riscos. Considerando o aspecto Clima, destaque para o seu posicionamento geográfico estratégico, através de três culturas diferentes, com janelas específicas de plantio e colheita. Quanto à Produtividade a SLC se destaca com melhores práticas agrícolas, uso de novas tecnologias, tendo suas terras como ativo diferenciado.

Em termos de evolução da maturidade das terras da companhia, também um indicador de eficiência e melhora de produtividade. Na safra 2000/11, 41% das terras eram imaturas (menos de 3 anos de cultivo) e 59% consideradas maduras. Nesta safra 2018/19 apenas 1% das terras eram consideradas imaturas. Ainda no contexto da maturidade das terras, tecnologia investida, e melhora de eficiência, a companhia apresenta produtividade acima da média no Brasil e dos principais países produtores. Mas, ainda existe espaço de melhora, sendo este um dos focos da companhia no futuro.

Outra medida que proporcionou a melhora da eficiência da companhia foi a redistribuição do portfólio de terras, através da exposição em áreas maduras no Centro-Oeste, em detrimento do Nordeste, por oferecer uma produção e um clima mais estável. Desse modo a proporção de área plantada passou de 41% no Centro-Oeste e 59% no Nordeste na safra 2014/15 para 52% e 48%, respectivamente, na safra 2018/19.

Em base consolidada o endividamento total da companhia em março de 2019 era de R\$ 1,7 bilhão, que se reduz a R\$ 1,25 bilhão quando consideramos o caixa e ganhos/perdas com derivativos, equivalente a uma alavancagem de 1,7x o EBITDA ajustado, em patamar adequado. Esse aumento do endividamento líquido refletiu a maior necessidade de capital de giro por aumento de área plantada, notadamente na cultura de algodão, que passa a adicionar receitas a partir de setembro deste ano. Importante destacar que a boa geração de caixa aliado a adequada rentabilidade, sustentam grande parte das necessidades de investimento e de capital de giro da companhia. Conforme definido pelo Conselho, a cada ano, os investimentos se limitam, no máximo, a 40% do EBITDA do ano anterior. Para o final de 2019 a expectativa é de que a alavancagem termine entre 1,5x e 1,6x.

Notícias recentes

Programa de Recompra de Ações. A companhia concluiu em 12 de abril de 2019, o programa de recompra de ações aprovado pelo Conselho de Administração em reunião realizada no dia 13 de março de 2019. Durante o programa, foram adquiridas 1.000.000 de ações ordinárias, 1,1% do capital social, e que serão mantidas em tesouraria para alienação e ou/cancelamento.

Emissão de CRA com objetivo de alongamento do perfil da dívida a um custo competitivo. Em 23 de abril de 2019 a SLC Agrícola concluiu sua primeira emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA"), no montante de R\$ 360 milhões, tendo como securitizadora a CIBRASEC Companhia Brasileira de Securitização, e lastreados em CPR Financeira (Cédula de Produtor Rural Financeira).

O prazo da operação foi de 1461 dias, com vencimento em 14 de junho de 2023, rendimento máximo de 100,5% da taxa DI (isento de imposto de renda), pagamento de juros semestral e amortização do principal em duas parcelas, 50% no 3º ano e 50% no 4º ano.

Os recursos serão utilizados pela SLC Agrícola exclusivamente e integralmente ao capital de giro para suas atividades relacionadas ao agronegócio, no curso ordinário dos seus negócios – operações, investimentos e necessidades de financiamento relacionadas com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Os CRA foram objeto de classificação de risco preliminar outorgada pela S&P, tendo sido atribuída nota de classificação de risco “brAA-” considerando, principalmente, a capacidade da SLC Agrícola de honrar suas obrigações de pagamento na CPR-Financeira.

Pagamento de dividendos referente ao exercício de 2018. Na AGO/E realizada no dia 30 de abril de 2019, foi aprovado o pagamento de dividendos no montante total de R\$ 176,3 milhões correspondendo a 50% do lucro líquido ajustado da controladora, relativo ao exercício de 2018, sendo R\$ 0,947055/ação ordinária, excluídas as ações em tesouraria e considerando o desdobramento de ações aprovado na mesma data. O pagamento foi feito no dia 09 de maio de 2019, sendo que desde o dia 02 de maio de 2019, as ações da companhia estão sendo negociadas no mercado na condição “ex” direito e com retorno de 2,5%.

Desdobramento de 100% das ações. Na AGO/E realizada no dia 30 de abril de 2019, foi aprovado também, a proposta de desdobramento de ações, passando cada 1 (uma) ação ordinária existente a corresponder a 2 (duas) ações ordinárias, passando o capital social da companhia a ser representado por 190.595.000 ações ordinárias. De acordo com o comunicado, “o desdobramento visa aumentar a liquidez das ações da companhia, assim como facilitar o acesso, por pequenos investidores e/ou investidores não profissionais, nas negociações envolvendo ações da SLC Agrícola em circulação no mercado”.

Cenário Setorial

Na Safra 2017/18 a produção brasileira de grãos alcançou 228,3 milhões de toneladas, equivalente a uma queda de 3,9% em relação à safra 2016/17, notadamente em função da redução nas precipitações pluviométricas, que impactaram o potencial produtivo do milho segunda safra, lembrando, entretanto, que foi a segunda maior safra da série histórica.

A área plantada de 61,7 milhões de hectares representou um crescimento de 1,4% quando comparada à safra anterior, e confirmou a maior área semeada no país, e só não foi maior porque houve redução na área de milho primeira e segunda safra.

Na cultura de Algodão, o expressivo aumento de área (+25,1%), aliado ao ganho de produtividade de 4,7%, resultou numa produção de 2 milhões de toneladas de pluma.

No Milho primeira safra, após colheita finalizada no Nordeste, a produção somou 26,8 milhões de toneladas, 12% inferior à safra anterior, influenciada, principalmente, pela redução na área semeada. No Milho segunda safra, a redução na área cultivada aliada ao forte estresse hídrico resultou em perdas de produtividade, derivando numa produção de 54,5 milhões de toneladas, e queda de 19,1%. A produção da Soja alcançou o recorde de 119,3 milhões de toneladas, 4,6% superior à safra anterior.

Para a Safra Atual (2018/19), de acordo com os dados mais recentes da Conab (base junho/19) a estimativa da produção de grãos é de 238,9 milhões de toneladas, equivalente a um crescimento de 4,9% ou 11,2 milhões de toneladas acima da safra anterior. A área plantada prevista é de 62,9 milhões de hectares, 1,9% superior à área plantada da safra 2017/18, explicado principalmente pelos aumentos de área de soja (672,8 mil hectares), milho segunda safra (795,3 mil hectares) e algodão (425 mil hectares).

O clima no início da safra contribuiu decisivamente para o avanço do plantio, sobretudo para a soja, criando uma condição de janela favorável à semeadura das culturas de segunda safra, que seguiram em bom ritmo nos principais estados produtores, auxiliado pelas boas condições do clima.

De acordo com a Conab, “as alternâncias das condições climáticas, ao longo do plantio da safra de verão, prejudicaram as culturas que se encontravam nas fases de enchimento de grãos, especialmente aquelas semeadas no início da safra. A normalização climática, coincidindo com o plantio da segunda safra, cria a expectativa de boas produtividades, consolidando a perspectiva de se alcançar a maior produção registrada na série histórica”.

A soja, milho, arroz e algodão são as principais culturas produzidas no país, sendo que esses quatro produtos correspondem a 94,7% do que será produzido nesta safra. A produção da soja deverá ser de 114,8 milhões de toneladas, o milho, distribuído entre a primeira e segunda safras, poderá atingir 97 milhões de toneladas, o arroz, 10,5 milhões e o algodão em caroço, 6,7 milhões de toneladas.

Algodão

Mercado Interno. Para a safra de algodão, a área plantada é de 1.599,7 mil hectares, sendo 36,2% maior que a safra passada, sobretudo pelo aumento de área em Mato Grosso e na Bahia. Diante do bom desempenho das cotações da pluma, os produtores nacionais investiram no cultivo de algodão nesta safra, ocorrendo incrementos recordes na área plantada. Além do aumento de área em regiões onde tradicionalmente se cultivava algodão, ocorreu forte incorporação de áreas ao processo produtivo.

Fatores como clima favorável, taxa de câmbio, redução dos níveis de estoques internacionais, evolução dos preços nas principais praças produtoras e o bom ritmo das exportações, contribuirão para que esse quadro se consolide. Quase todos os estados produtores de algodão no país apresentaram incremento em área plantada nesta safra, comparada à temporada anterior. Nesse crescimento se destacam o Mato Grosso e a Bahia que, juntos, dispõem de mais de 88% da área estimada para a cotonicultura em 2018/19.

Panorama Internacional. Segundo estimativa do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA), em seu relatório de maio, que já traz as previsões para a temporada 2019/20, a produção mundial de pluma estimada para a safra 2018/19 é de 25,79 milhões de toneladas. Já a projeção para a safra 2019/20 é de 27,32 milhões de toneladas, resultado que significaria um aumento de 5,9% no volume produzido.

Em um cenário de oferta e demanda global para o ciclo 2018/19, onde consumo deverá ser maior que a oferta em pelo menos 5 milhões de fardos, os preços da pluma deverão encontrar sustentação no mercado mundial, em um cenário de manutenção da tendência no aumento de consumo da fibra observado nos últimos 5 anos.

A disputa comercial entre China e Estados Unidos, iniciada em 2018, seguiu ativa no primeiro trimestre de 2019, cenário no qual materializou-se a oportunidade para aumento da participação do algodão brasileiro no mercado chinês, contexto em que o país alcançou os volumes mais altos de exportação do primeiro trimestre dos últimos 5 anos.

Segundo dados do USDA, a China deverá atingir, em 2018/19, a marca de 8 milhões de fardos de importação, o valor mais alto dos últimos 5 anos. Já nos Estados Unidos, maior exportador mundial de algodão, segundo relatório de intenções de plantio publicado pelo USDA em março, a área plantada de algodão deve cair aproximadamente 2% na próxima safra, fator que pode vir a limitar a produção de pluma e fornecer sustentação aos preços no cenário internacional.

Quanto ao consumo global de algodão, estima-se para o fechamento da safra 2018/19 um consumo de 26,72 milhões de toneladas. Para 2019/20 a projeção é de um consumo de 27,42 milhões de toneladas, aumento de 2,6%. Apesar do crescimento de quase 6% na quantidade produzida, o aumento no consumo faria com que mais uma vez houvesse um déficit na relação oferta e demanda. Em se confirmando esse cenário, seria o quarto déficit global nas últimas cinco safras. O mercado sairia de um estoque final de 19,66 milhões de toneladas em 2015/16, para 16,48 milhões de toneladas em 2019/20, queda de 16,1% no período.

Soja

Mercado interno. Na cultura da soja, a projeção é de crescimento de 1,9% na área de plantio (35.822 mil hectares) e redução de 3,7% na produção, atingindo 114,8 milhões de toneladas, com destaque para as Regiões Centro-Oeste e Sul, que representam mais de 78% dessa produção. A soja é um produto com forte liquidez, que tem proporcionado um quadro de suporte dos preços no âmbito interno, reforçando a aposta anual dos produtores no incremento de área para esse produto.

O produtor tem aumentado o uso de tecnologia buscando maior produtividade e incremento de rentabilidade. Assim, a produtividade da soja aumentou de 2.823 kg/ha na safra 2006/07, para 3.206 kg/ha na safra 2018/19, um salto de 13,6%. Nesta safra, a estimativa é de redução na produtividade, ocasionada por adversidades climáticas em importantes estados produtores, como Mato Grosso do Sul, Goiás, São Paulo e Paraná, quando comparada à excelente produtividade da safra passada. Ainda assim, as lavouras com espécies de ciclo médio e tardio foram menos impactadas por essas intempéries climáticas e isso suavizou a previsão de diminuição do rendimento médio. A estimativa é que a produção seja de 114,8 milhões de toneladas. Quando comparada à safra passada, que foi recorde, com queda de 3,7%, ainda sendo a segunda maior safra de soja da série histórica da Conab.

Mercado Internacional. No início de maio de 2019, o presidente americano Donald Trump estabeleceu nova taxação de produtos importados da China e reaqueceu a guerra comercial entre os dois países. Os preços caíram ao menor valor dos últimos 10 anos (Abaixo de US\$ 8,00/bushel) mas não encontraram sustentação, e voltaram a subir, fundamentado pelos problemas climáticos nos Estados Unidos, onde as fortes chuvas, com áreas bastante alagadas, dificultavam o plantio de soja e milho. Na sexta-feira (5/julho) o contrato agosto/19 encerrou a US\$ 8,78/bushel, enquanto o contrato novembro/19, referência para as cotações, encerrou em US\$ 8,90/bushel.

Atentar para os fatores de baixa dos preços internacionais: (i) Brasil deve produzir a maior safra da história (safra 2019/20); (ii) Apesar do aumento de consumo mundial na ordem de 6,58 milhões de toneladas, os estoques de passagem devem continuar estáveis, mas bastante alto, no valor de 113,093 milhões de toneladas; (iii) A China continua com o problema da peste suína asiática e, por isto, ainda na safra 2019/20, devem consumir apenas 86 milhões de toneladas. Desta forma, continuando a importar menos soja em grão, face as importações da safra 2017/18 de 94 milhões de toneladas, com uma estimativa de apenas 87 milhões de toneladas de soja em grãos para safra 2019/20; (iv) Os estoques de passagem americano continuaram a ser altos na safra 2019/20, no valor de 27,7 milhões de toneladas.

Pelo lado altista dos preços internacionais (CBOT), cabe ressaltar, mais uma vez, os problemas climáticos ocorridos no cinturão produtor americano de fortes chuvas e aumento, que continua a trazer dúvidas com relação à área plantada de soja e milho, além do potencial produtivo da cultura plantada. Os preços internacionais devem ter sustentação caso as áreas de soja, para safra 2019/20 americana, reduzam e a produtividade seja aquém da atualmente estimada.

Milho

O milho plantado na primeira safra apresenta produção para atendimento a demandas internas, a exemplo da ração animal para confinamento e nas áreas próximas às granjas de aves e suínos, uma vez que o foco do produtor, neste primeiro momento, é a soja. No milho primeira safra, está previsto uma redução de 2% na área cultivada, especialmente em Minas Gerais e no Piauí. A produção estimada deve alcançar 26,3 milhões de toneladas, com destaque para a Região Sul do país, com mais de 45% desse total.

Na segunda safra é onde se concentra a maior parte da produção de milho. Nesta temporada, apesar de ter sido verificado a migração de áreas de feijão primeira safra, cana-de-açúcar e pastagens, para o milho primeira safra, a competição por culturas mais rentáveis resultou em diminuição de área em relação à safra passada. A área plantada atingiu 4.979,5 mil hectares, representando diminuição de 2%.

Já a área do milho segunda safra deverá obter um aumento de 6,9% na área cultivada em relação à safra passada, estimulada pela antecipação da colheita da soja e pela possibilidade do aproveitamento integral da janela climática, criando a expectativa de bons rendimentos na lavoura. O forte aumento na área plantada e a expectativa positiva na produção deverão estabelecer novos recordes nacionais, contribuindo para que a produção, englobando a primeira e segunda safra, se transforme na segunda maior produzida no país.

A produção total de milho deverá atingir 97 milhões toneladas, representando um aumento de 20,2% em relação à temporada passada, comprometida por problemas climáticos na segunda safra, reflexo principalmente, dos incrementos esperados em Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Paraná.

Os preços de milho no contrato Spot da CBOT ao longo do primeiro trimestre de 2019 apresentaram maior volatilidade. No cenário global, pelo segundo ano consecutivo, de acordo com o USDA, o consumo de milho deverá superar a produção em um volume próximo a 20 milhões de toneladas. Os impactos da Febre Suína Africana na cadeia de proteína animal global poderão gerar oportunidades à cadeia brasileira, uma vez que o possível deslocamento de demanda por proteína oriunda do Brasil deverá impulsionar o apetite local por grãos, acirrando a competição com o mercado de exportação.

Visão da empresa

Em junho de 2007 a SLC Agrícola foi a primeira empresa genuinamente produtora de grãos e algodão do mundo a ter ações negociadas em bolsa de valores, após abertura de capital, em uma oferta que envolveu o valor aproximado de R\$ 490 milhões, dos quais R\$ 308 milhões em oferta primária de ações, destinados, principalmente, à aquisição e arrendamento de terras, correção de solo, e aquisição de novas máquinas e equipamentos para expansão de seus negócios. Os R\$ 182 milhões restantes corresponderam à oferta secundária realizada por seus controladores.

Figura 1: Principais marcos históricos da companhia

1945	1965	1977	1979	1999	2007
Fundação da SLC, com uma pequena oficina de reparo de implementos agrícolas.	SLC produz a primeira colheitadeira automotriz do Brasil.	Fundação da SLC Agrícola	John Deere compra participação de 20% no negócio de máquinas agrícolas da SLC.	SLC vende 100% do negócio de máquinas agrícolas à John Deere.	Abertura de capital da SLC Agrícola (globalmente, a primeira em seu setor).

Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Em março de 2008, a companhia contratou um empréstimo de US\$ 40 milhões do IFC, braço do Banco Mundial, o primeiro concedido a uma empresa focada exclusivamente em produção agrícola primária no Brasil. Em junho de 2008, a companhia procedeu à segunda oferta de ações, envolvendo um montante de R\$ 307 milhões, dos quais R\$ 60 milhões são respectivos a oferta secundária realizada pelos controladores. Os recursos líquidos obtidos na oferta primária foram destinados à aquisição de terras, correção do solo, aquisição de máquinas e equipamentos e capital de giro.

Em maio de 2012, divulgou via Fato Relevante o fechamento do contrato de subscrição de ações e outras avenças com o fundo de investimento Valiance Asset Management Limited, visando a criação de parceria de longo prazo entre os dois grupos para investimento e desenvolvimento de terras agricultáveis no Brasil.

No ano de 2013, foram criadas duas novas empresas, operação conjunta com o Grupo Dois Vales e Operação Conjunta com o grupo Mitsui CO. ambas joint-ventures que tem como objetivo desenvolver as atividades de produção e comercialização de commodities agrícolas.

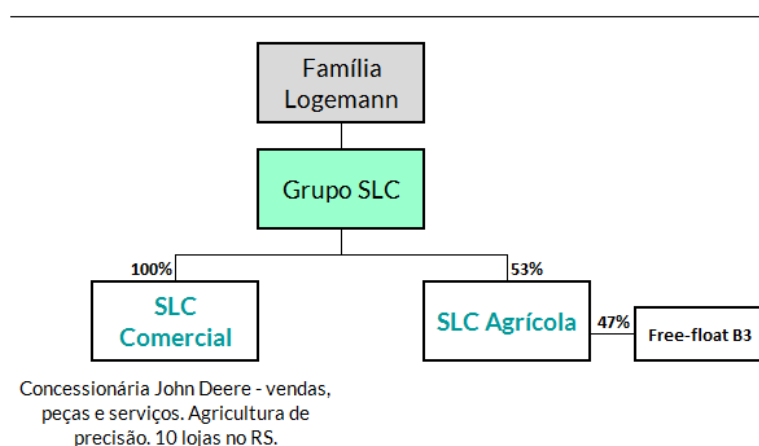
Em 2017, a SLC Agrícola completou 40 anos.

A SLC Agrícola é controlada pela Família Logemann através do Grupo SLC, com 53% do seu capital, sendo o *free float* de 47%. A companhia é proprietária de extensas propriedades de terras no Brasil, e é uma das maiores produtoras agrícolas brasileiras em termos de área cultivada de algodão, soja e milho.

Atualmente a SLC possui 17 unidades em produção estrategicamente localizadas em 6 estados brasileiros que totalizaram 457,454 hectares no ano-safra 2018/19, conforme demonstra mapa abaixo – sendo 243.146 de soja, 122.786 de algodão, 89.700 de milho e 1.821 de outras culturas, tais como, milho semente, cana-de-açúcar e sorgo. A diversificação da localização de suas propriedades minimiza os potenciais riscos climáticos regionais e incidência de pragas e doenças.

A companhia mantém um equilíbrio entre Áreas Próprias e Áreas Arrendadas na proporção aproximada de 50% cada. Nas suas três principais culturas, atende com algodão as Tradings e a Indústria Têxtil, e com soja e milho as Tradings, Indústria Alimentícia e de Ração Animal.

Figura 2: Estrutura de controle



Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

A importância das diferentes culturas cultivadas pela SLC pode ser observada a partir da figura abaixo, que demonstram a participação do algodão, soja e milho considerando (i) área plantada; (ii) Receita; e (iii) EBITDA. O foco permanece no fortalecimento da cultura do algodão que agrega maior rentabilidade em relação à cultura da soja. A participação do milho deve seguir na faixa atual de 20% da área plantada.

Figura 3: Relevância das culturas – Portfólio diversificado e flexível

Cultura	Área Plantada	Receita	EBITDA
Milho	20%	7%	1%
Algodão	27%	52%	59%
Soja	53%	42%	40%

Obs: Informação para 2018; Fonte: SLC Agrícola.

No contexto de produção a SLC Agrícola se diferencia sobre diversos aspectos, mitigando os principais riscos. Considerando o aspecto Clima, destaque para o seu posicionamento geográfico estratégico, através de três culturas diferentes, com janelas específicas de plantio e colheita. Ressaltem-se também as variedades em cada cultura, com características específicas para cada região.

Quanto à Produtividade a SLC se destaca com melhores práticas agrícolas, uso de novas tecnologias, tendo suas terras como ativo diferenciado. No que tange o preço destas commodities em dólar, a companhia mantém política de hedge (inclusive no câmbio), e adequada capacidade de armazenagem para venda na entressafra. Soma-se o fato de a companhia possuir unidades de produção padronizadas, com modelo replicável em cada uma delas.

Em termos de Receita Líquida o CAGR para o período de 2013 a 2018 foi de 15,2% com o algodão representando 51,9% das receitas em 2018 (média de 49,3% nesse período de 6 anos); e a soja representando 41,7% das receitas em 2018 (média de 37,9% nestes últimos 6 anos). Em 2018 a receita líquida alcançou R\$ 2,1 bilhões.

Nesta mesma base de comparação, o EBITDA ajustado registrou um CAGR de crescimento de 23,4%, sendo de R\$ 670 milhões em 2018. Lembrando que a política de desinvestimento, hoje uma meta de gestão, executada a partir da venda de terras vem, sendo realizada, potencializando a geração caixa da companhia. Em 2017, por exemplo, a alienação resultou num incremento de R\$ 170 milhões em EBITDA e R\$ 80

11 de julho de 2019

milhões no lucro líquido. No ano passado não foi realizada nenhuma alienação de terras. Se realizadas, podem motivar a distribuição de dividendos extraordinários aos acionistas. O CAGR do lucro líquido neste período de 2013 a 2108 foi de 33,4%.

Olhando a composição de custos de produção, 60% são denominados em dólar (tomando por base a média da safra 2018/19), com preços dos insumos altamente correlacionados aos preços dos grãos. Desse total, 24% são defensivos agrícolas, 22% relativos a fertilizantes, 12% às sementes, 10% para mão de obra e 10% para o beneficiamento e a manutenção das máquinas e implementos.

Destaque para a alta eficiência em termos de (i) Tempo Médio de Plantio, que veio de 49 para 22 dias na soja (em 5 anos) e de 37 para 18 dias em algodão nesse mesmo intervalo, entre as safras 2014/15 e 2018/19; e o (ii) Tempo Médio de Colheita, que passou de 71 para 45 dias em soja e de 81 para 52 dias em algodão, nesse mesmo período de comparação.

Em termos de evolução da maturidade das terras da companhia, também um indicador de eficiência e melhora de produtividade, na safra 2000/11, 41% das terras eram imaturas (menos de 3 anos de cultivo) e 59% consideradas maduras. Nesta safra 2018/19 apenas 1% das terras eram consideradas imaturas.

Outra medida que proporcionou a melhora da eficiência da companhia foi a redistribuição do portfólio de terras, através da exposição em áreas maduras no Centro-Oeste, em detrimento do Nordeste, por oferecer uma produção e um clima mais estável. Desse modo a proporção de área plantada passou de 41% no Centro-Oeste e 59% no Nordeste na safra 2014/15 para 52% e 48%, respectivamente, na safra 2018/19.

No contexto da maturidade das terras, tecnologia investida, melhora de eficiência, a companhia apresenta produtividade acima da média no Brasil e principais países produtores. Olhando a safra 2017/18, na cultura de algodão em pluma, a média da SLC foi de 1.808 Kg/ha, 10,2% acima de 1.640 Kg/ha no Brasil, sendo de 1.787 na China e 939 Kg por hectare nos EUA. Na cultura da soja a SLC registrou média de 3.692 Kg por hectare, acima de 3.440 no Brasil, 3.310 Kg/ha nos EUA e 2.320 na Argentina. No milho temos 5.715 Kg por hectare na SLC 2ª safra, que se compara a 4.673 Kg por hectare no Brasil 2ª safra (CONAB).

Figura 4: Produtividade por cultura versus Brasil e EUA

Produtividade (Kg/ha)	SLC	Melhor Fazenda	Brasil (2)	EUA (3)
Cultura	Agrícola	SLC Agrícola (1)		
Algodão em pluma	1.808	1.989	1.640	939
Soja	3.692	4.661	3.440	3.310
Milho	5.715	7.819	4.673	11.084
milho 1ª safra	---	---	---	11.084
milho 2ª safra	5.715	7.819	4.673	---

Obs: 1 dados atuais de produção SLC Agrícola; 2 Conab (séries históricas);

Obs: 3 USDA (PSD online); Fonte: SLC Agrícola.

Outro aspecto igualmente importante é o indicador de Despesas Gerais e Administrativas, medido em R\$ por hectare plantado, que reduziu de 194 em 2012 para 121 em 2018, representando uma queda de 38%. Já o indicador de hectare plantado por funcionário passou de 144 para 179 neste mesmo período de comparação.

Governança Corporativa

Governança, sustentabilidade e meio ambiente. A companhia faz parte do Novo Mercado da B3, e aderiu às maiores exigências de qualidade e divulgação de informações, ampliando os direitos dos acionistas. Administra a empresa de forma íntegra e transparente, incentivando o bom relacionamento junto às partes interessadas (acionistas, clientes, fornecedores, funcionários, governo e sociedade). A companhia tem por

prática a realização de auditorias internas e externas, e possui Comitê de Sustentabilidade para definição de políticas e estratégias sustentáveis e Grupos de Melhorias ligadas a questões de qualidade.

Recursos Humanos. A companhia desenvolve seus colaboradores através da valorização e um amplo plano de benefícios, participação nos lucros, plano de cargos e salários, educação continuada, segurança do trabalho, e preservação da qualidade de vida. Qualificando competências técnicas e comportamentais, as ações contribuem para o atendimento da estratégia do negócio e para a realização humana.

Política de Sustentabilidade. A SLC Agrícola está comprometida com a prevenção de acidentes, com a promoção da ética e do desenvolvimento sustentável e com a preservação do meio ambiente em todos os seus aspectos, melhorando continuamente seus processos e seus produtos por meio da conscientização e adoção de programas eficazes. A sustentabilidade é uma das competências exigidas e desenvolvidas em todas as lideranças da companhia, sendo um dos pilares fundamentais para o crescimento e perenidade dos negócios. Para tanto estimula o desenvolvimento sustentável no planejamento, implantação e operação de seus empreendimentos ou área de atuação, buscando, a partir do conhecimento das questões legais, normativas e técnicas, a minimização dos impactos socioeconômicos e ambientais.

Sistemas de Gestão e Certificações. A SLC Agrícola acredita que a excelência na gestão dos aspectos econômico, social e ambiental tem como fruto a redução dos impactos ambientais das suas operações, melhoria da qualidade de vida no ambiente de trabalho e garantia de resultado satisfatório para seus investidores e acionistas. A sustentabilidade na SLC Agrícola está fundamentada nesses preceitos e no Sonho Grande da Empresa: impactar positivamente gerações futuras, sendo líder mundial em eficiência no negócio agrícola e respeito ao planeta.

Os programas e ações adotados na Empresa têm como componentes a gestão econômica, políticas de responsabilidade social consistente, programas de proteção individual e coletivos bem-estruturados, promoção da educação e informação ambiental, bem como adoção das melhores práticas e tecnologias agrícolas. Tudo isso visando impactar minimamente o meio ambiente. Com essas ações, a companhia acredita que é possível produzir alimento, combustível e vestimenta para a população mundial de forma sustentável.

O Sistema de Gestão Integrado é a principal ferramenta para a sustentabilidade. Um processo de certificação, em que os pilares econômico, social e ambiental são apoiados pelos padrões de desempenho internacional, como a OHSAS 18001 para Saúde e Segurança Ocupacional, a NBR 16001 para Responsabilidade Social e a ISO 14001 para Gestão Ambiental. Dentro das boas práticas de cultivo agrícola. Também se destacam outras certificações de cunho nacional e internacional para as commodities da SLC Agrícola, como a RTRS (Round Table on Responsible Soy), o CRS (Certified Responsible Soya), o ISCC (International Sustainability & Carbon Certification) para a cultura da soja e os padrões ABR (Algodão Brasileiro Responsável) e BCI (Better Cotton Initiative) para a cultura do algodão.

Dívida financeira – Empréstimos e Financiamentos

Os dados mais recentes disponíveis referem-se a março de 2019. Em base consolidada o endividamento total da companhia era de R\$ 1,7 bilhão, que se reduz a R\$ 1,25 bilhão quando consideramos o caixa e ganhos/perdas com derivativos, equivalente a uma alavancagem de 1,7x o EBITDA ajustado, em patamar confortável. Do total de dívida, 48% estavam alocados no curto prazo e 97% em Reais. A taxa média dos juros em reais era de 7,0% ao ano. Importante destacar que o aumento do endividamento líquido refletiu a maior necessidade de capital de giro por aumento de área plantada, notadamente na cultura de algodão, que passa a adicionar receitas a partir de setembro deste ano.

A SLC destaca também que “considerando o desempenho esperado para as lavouras e a sua posição de hedge, espera a manutenção do nível de margens obtido nos últimos anos, que já refletem a nova fase estratégica da companhia, com foco em ganhos de eficiência e crescimento em culturas de maior valor agregado”.

Posição de Hedge cambial e de commodities agrícolas.

Dado que a companhia comercializa commodities agrícolas, produtos cotados em dólares nas bolsas internacionais (CBOT e US-ICE), sua receita tem uma exposição ativa à variação da taxa de câmbio e aos preços dessas matérias primas. Com o objetivo de proteção cambial a SLC Agrícola utiliza instrumentos de derivativos financeiros, basicamente, contratos de vendas e compras a termo de moeda – NDF (*Non Deliverable Forward*).

Sua Política de Gestão de Risco objetiva uma margem EBITDA ajustada pré-estabelecida. Desta maneira, a maior parte dos instrumentos de proteção contra a variação dos preços das commodities é realizada através de vendas antecipadas diretamente com seus clientes (*forward contracts*). Além disso, são utilizados contratos de futuros e de opções, negociados em ambiente de bolsa, e operações financeiras de swaps e opções, com instituições financeiras, instrumentos que têm sua marcação a mercado registrada no resultado financeiro. Para 2019 a política de proteção já está toda endereçada. Para 2020 deve se realizada na medida em que a atual segunda safra de algodão e a de milho for colhida no intervalo de junho, julho e agosto.

Figura 5: Dívida Financeira em março de 2019

(em R\$ mil)	Index	Taxas Médias	Consolidado
Aplicado no Imobilizado			
FINAME - BNDES	Pre	5,40%	86.424
SUB-TOTAL			86.424
Aplicado em Capital de Giro			
Crédito Rural	Pre	6,08%	146.994
Fundos Constitucionais	CDI	5,91%	237.505
CRA	Pre	6,56%	204.181
Capital de Giro	Pre	7,32%	122.851
Financ. À Exportação	Pre	6,50%	211.535
Financ. À Exportação	Pre	7,20%	456.493
Financ. À Exportação	US\$, Libor + Pre	6,84%	51.207
Capital de Giro	CDI	7,05%	187.374
SUB-TOTAL			1.618.139
TOTAL DE ENDIVIDAMENTO		6,65%	1.704.563
Caixa			426.868
Ganhos/Perdas com Derivativos			28.533
Dívida Líquida Ajustada			1.249.162
Dívida Líquida Ajustada/ EBITDA Ajustado (x)			1,68
Curto Prazo	48%	R\$	97%
Longo Prazo	52%	US\$	3%

Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Investimentos

No 1T19, os principais investimentos realizados foram em Máquinas e Equipamentos (R\$ 51,3 milhões) principalmente nas Fazendas Pantanal, Paiaguás e Parnaíba; e na Usina de Beneficiamento de Algodão, nas Fazendas Perdizes e Planorte.

11 de julho de 2019

Figura 6: Investimentos

Imobilizado/Capex (R\$ mil)	2018	AV (%)	1T19	AV (%)
Máquinas, implementos e equipamentos	98.514	38,4	51.345	53,0
Aquisição de Terras	2.005	0,8	2.823	2,9
Correção de solo	42.030	16,4	2.592	2,7
Obras e instalações	29.803	11,6	8.578	8,9
Usina de beneficiamento de algodão	33.675	13,1	23.692	24,5
Armazém de Grãos	10.322	4,0	1.347	1,4
Limpeza de solo	4.819	1,9	225	0,2
Veículos	9.232	3,6	1.811	1,9
Aeronaves	10.234	4,0	289	0,3
Software	7.710	3,0	1.213	1,3
Benfeitorias em imóveis	416	0,2	556	0,6
Outros	7.559	2,9	2.400	2,5
Total	256.320	100,0	96.871	100,0

Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Desempenho Econômico-financeiro recente – 1T19

A SLC Agrícola registrou no 1T19 um lucro líquido de R\$ 111,4 milhões (acima do esperado), com queda de 34% em relação ao lucro de R\$ 169,3 milhões do 1T18, basicamente explicado pela dinâmica de apropriação dos Ativos Biológicos (Variação do Valor Justo e Realização do Valor Justo), em parte pela antecipação da maturação das lavouras de soja e do menor preço no momento da marcação. Com o aumento de produtividade nesta cultura, a companhia espera ajustes positivos no 2T19.

A Receita Líquida do 1T19 em relação ao 1T18 cresceu 46% o expressivo aumento de 72,6% do volume faturado de soja, reflexo das melhorias operacionais que vêm sendo realizadas, e que permitem maior celeridade no plantio e na colheita, oportunizando aproveitamento de melhor janela de exportação. Soma-se a isso o aumento de preço em todas as culturas, sendo que os produtos faturados no 1T19 vieram das safras 2017/18 (algodão e milho) e safra 2018/19 (soja). O EBITDA caiu 27% entre os trimestres comparáveis para R\$ 206,2 milhões.

Já o EBITDA ajustado pelas operações agrícolas e venda de terras, cresceu 50% somando R\$ 225,5 milhões, explicado principalmente por aumento no volume faturado de soja entre os períodos.

A empresa vem buscando um equilíbrio entre crescimento (através de arrendamentos e das Joint Ventures atuais), geração de caixa, e redução da alavancagem, com foco na melhoria de produtividade agrícola, maior eficiência operacional e escala de produção, e que no conjunto, passam por redução dos custos e utilização de tecnologia.

Endividamento. A dívida líquida da SLC Agrícola cresceu para R\$ 1,25 bilhão, basicamente em função de maior necessidade de capital de giro, devido ao aumento de área plantada, especialmente no algodão, que passará a adicionar receitas a partir de setembro de 2019. Ao final do trimestre a alavancagem, era de 1,7x o EBITDA de 12 meses (acima de 1,4x de dez/18), mas em patamar ainda confortável. Os investimentos somaram R\$ 96,9 milhões no trimestre.

11 de julho de 2019

Figura 7: Principais indicadores

SLC Agrícola - consolidado	2017	2018	var %	1T18	1T19	var %
Principais indicadores - R\$ milhões						
Receita Líquida	2.219,9	2.823,5	27,2	662,7	765,3	15,5
Lucro Bruto	677,3	846,0	24,9	314,5	251,8	-19,9
<i>margem bruta</i>	30,5%	30,0%	-0,5 pp	47,5%	32,9%	-14,6 pp
Ebitda	685,0	769,0	12,3	282,5	206,2	-27,0
<i>margem ebitda</i>	30,9%	27,2%	-3,6 pp	42,6%	26,9%	-15,7 pp
Ebitda Ajustado*	738,6	669,8	-9,3	150,5	225,5	49,9
<i>margem ebitda aj.</i>	33,3%	23,7%	-9,6 pp	22,7%	29,5%	6,8 pp
Resultado Fin. Líquido	-92,5	-72,7	-21,4	-15,2	-20,5	35,0
<i>margem fin.</i>	-4,2%	-2,6%	1,6 pp	-2,3%	-2,7%	-0,4 pp
Lucro Líquido	356,3	381,3	7,0	154,3	101,9	-34,0
<i>margem líquida</i>	16,1%	13,5%	-2,5 pp	23,3%	13,3%	-10,0 pp
Lucro Líquido aj.	369,3	406,5	10,1	169,3	111,4	-34,2
<i>margem líquida aj.</i>	16,6%	14,4%	-2,2 pp	25,5%	14,6%	-11,0 pp
Patrimônio Líquido	2.702	2.795	3,4	2.819	2.897	2,8
Dívida Líquida	829	943	13,8	875	1.249	42,8
Dív. Líq./Ebitda aj. (x)	1,1	1,4		1,1	1,7	
Dív. Líq./Patr. Líq. (x)	0,3	0,3		0,3	0,4	

Obs: Ebitda ajustado* por ativos biológicos que não representam efeito caixa e por baixa do Ativo Imobilizado (inclusive a venda de terras); Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Desempenho operacional e produtividade em alta para as principais culturas da companhia. Olhando a safra 2018/19 em relação à safra anterior, a área plantada total cresce 13% com incremento nas principais culturas, notadamente no algodão (1ª e 2ª safra), milho 2ª safra e soja. Nesta base de comparação a produtividade (Kg/há) deve crescer 11% em média, e destaque para a cultura de milho 2ª safra e algodão em pluma 2ª safra.

Figura 8: Área plantada

Perspectivas	Área plantada (ha)	Área plantada (ha)	Área plantada (ha)	Participação %	var %
Mix de culturas	2016/17	2017/18	2018/19*	2018/19*	
Algodão	87.440	95.124	123.721	27,0	30,1
algodão 1ª safra	58.886	57.832	72.845	15,9	26,0
algodão 2ª safra	28.554	37.292	50.875	11,1	36,4
Soja (Comercial + Semente)	230.127	230.164	243.149	53,1	5,6
Milho 2ª safra	71.790	76.931	88.917	19,4	15,6
Outras culturas**	3.564	2.227	1.915	0,4	-14,0
Área Total	392.921	404.446	457.703	100,0	13,2

Obs: (*) Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada; (**) Trigo, milho 1ª safra, milho semente e cana-de-açúcar; Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Soja. De acordo com a companhia, a colheita foi encerrada no final de abril com uma produtividade de 3.742 kg/ha, melhora de 1,4% em relação à safra anterior. Em adição, esse resultado é 18% superior à estimativa da média brasileira apurada para a safra 2018/19 (CONAB), sendo que o distanciamento em relação à média de produtividade nacional é um dos principais objetivos da atual estratégia da companhia. Em termos de área total cultivada com soja, o crescimento foi de 5,6% somando pouco mais de 243 mil hectares, e com excelente desempenho.

Algodão 1ª safra. Nesta cultura, a área plantada ficou dentro da janela ideal de plantio para cada uma das unidades da companhia, sendo que até o final do mês de dezembro o plantio estava concluído. As perspectivas são promissoras com bom potencial produtivo, mas 3,5% aquém da safra anterior. Em termos de área plantada, o crescimento é de 26,0% na mesma base de comparação, para 72,8 mil hectares.

Algodão 2ª safra. O plantio foi concluído em fevereiro e as perspectivas são igualmente favoráveis com melhora de produtividade (+5,6%) para 1.713 Kg/ha. A área plantada é 36,4% maior com aproximadamente 51 mil hectares.

Milho 2ª safra. O plantio do milho 2ª safra foi finalizado na primeira quinzena de março, dentro da janela ideal de plantio, e a cultura apresenta alto potencial produtivo, o que justifica o aumento na expectativa de produtividade para 7.169Kg/ha. A área plantada cresceu 15,6%.

Figura 9: Produtividade por cultura

Produtividade (Kg/ha)	Safra 2017/18 realizado	Safra 2018/19 forecast	var %
Algodão em pluma 1ª safra	1.929	1.861	-3,5
Algodão em pluma 2ª safra	1.622	1.713	5,6
Caroço de algodão	2.351	2.307	-1,9
Soja	3.692	3.742	1,4
Milho 2ª safra	5.715	7.169	25,4

Obs: (*) Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada;

Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Os custos por hectare orçados para a safra 2018/19 apresentam aumento médio em Reais de 16,5% em relação ao realizado da safra 2017/18, basicamente em função da desvalorização do Real frente ao dólar no período, visto que aproximadamente 55% dos custos são dolarizados. Esse aumento será significativamente compensado por incremento proporcional nas receitas, em função da política de hedge da companhia.

Figura 10: Custos de Produção

Custos de produção (R\$/ha)	Safra 2017/18 realizado	Safra 2018/19 orçado	var %
Algodão em pluma 1ª safra	7.186	8.187	13,9
Algodão em pluma 2ª safra	6.079	7.475	23,0
Soja	2.365	2.697	14,0
Milho 2ª safra	1.749	2.119	21,2
Custo médio total	3.461	4.033	16,5

Obs: Custo Médio Total safra 2017/18 ponderado pelas áreas da safra 2018/19, para evitar alterações oriundas de variações no mix de produtos; Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

O Preço da ação da SLC ainda não reflete o valor do portfólio de terras. Em 2018 a Deloitte Touche Tohmatsu concluiu a nova avaliação do portfólio de terras da companhia, que apontou valor total de R\$ 3,7 bilhões (equivalente a R\$ 19,40/ação) em linha com o valor de 2017, correspondente a um valor médio do hectare de propriedade da SLC Agrícola de R\$ 17.803.

O potencial de alta permanece se considerarmos a defasagem de preço da terra no Brasil em relação aos preços na Argentina e nos EUA. Desta maneira, tomando por base o portfólio de terras sob controle da companhia, que perfaz 482.772 hectares a SLC estima ocupar 94,8% deste total equivalente a 457.702 hectares.

Figura 11: Portfólio de Terras

Áreas Safra 2018/19 (ha)		Própria (1)	SLC LandCo (2)	Arrendada	Sociedades	Sob Controle	Total Plantada (3)
Fazenda	Estado	ha					
Plamplona	GO	17.911		3.857		21.768	21.606
Pantal	MS			25.616		25.616	41.343
Planalto	MS	15.006		1.635		16.641	22.279
Planorte	MT	23.454				23.454	31.812
Paiguás	MT	28.124		15.806		43.930	67.024
Perdizes (5)	MT	28.846	13.276			42.122	27.400
Pioneira (4)	MT				19.435	19.435	27.950
Panorama	BA		10.373	14.253		24.626	21.735
Paladino (5)	BA				20.117	20.117	20.117
Piratini	BA		25.356			25.356	7.506
Palmares	BA	16.195	831	15.924		32.950	23.854
Parnaíba	MA	31.398		11.265		42.663	44.162
Palmeira	MA		10.200	15.829		26.029	22.530
Planeste	MA		22.785	16.622		39.407	54.663
Parceiro	BA	27.556	3.680	10.795		42.031	14.334
Paineira (6)	PI	12.892				12.892	0
Parnaguá	PI	23.736				23.736	9.389
Total		225.118	86.501	131.601	39.552	482.772	457.702
Participação		47%	18%	27%	8%	100%	

(1) Área própria, inclui Reserva Legal. (2) Atualmente a SLC Agrícola possui 81,23% da LandCo, e o fundo Valliance 18,77%

(3) Incluindo segunda safra, Fatores climáticos poderão afetar a prjeção de área plantada;

(4) Fazenda Pioneira faz parte da operação conjunta com o Grupo Roncador;

(5) Fazenda Perdizes e Fazenda Paladino fazem parte da operação conjunta com a Matsui na SLC-Mit;

(6) Fazenda arrendada para terceiros; Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

Valor Líquido dos Ativos (NAV). Ao final do 1T19 a companhia detinha ativos de R\$ 6,2 bilhões, compreendendo suas fazendas, infraestrutura, contas a receber, estoques/ativos biológicos e caixa. Quando deduzidos R\$ 1,9 bilhão de fornecedores e dívida financeira/compra de terras, resulta num valor líquido aproximado de R\$ 4,4 bilhões, equivalente a R\$ 22,90/ação, acima do preço de fechamento do dia 10 de julho de 2019, de R\$ 18,10/ação, um valor que segue como parâmetro para precificação da companhia.

Figura 12: Valor Líquido dos Ativos (NAV)

SLC Agrícola	2017	2018	1T19
Valor Líquido dos Ativos (NAV) - R\$ milhões			
Fazendas SLC Agrícola*	2.681	2.587	2.587
Fazendas SLC LandCo*	682	726	726
Infraestrutura (exceto terras)	795	919	1.015
Contas a Receber (excluso derivativos)	215	108	116
Estoque e Ativos Biológicos	1.028	1.453	1.479
Caixa	594	493	302
Sub-total 1	5.994	6.286	6.225
Fornecedores	194	645	315
Dívida Bruta com ganhos/perdas de derivativos	1.355	1.481	1.541
Dívida relativa a compra de terras	70	12	0
Sub-total 2	1.618	2.138	1.856
Valor Líquido dos Ativos (1-2)	4.376	4.148	4.369
Valor Líquido dos Ativos por ação (190,595 mm ações)	23,0	21,8	22,9

(*): Baseado em laudo independente (Deloitte 2018), líquido de impostos;

Todas as contas são ajustadas pela participação da SLC nas subsidiárias/joint ventures;

Fonte: SLC Agrícola/Planner Corretora.

11 de julho de 2019

Precificação. A empresa vem buscando um equilíbrio entre crescimento, geração de caixa visando e consequente redução do endividamento, com foco na melhoria de produtividade agrícola, maior eficiência operacional e escala de produção. A monetização do portfólio de terras está no radar da companhia. Ao final de março de 2019 o valor líquido dos ativos (NAV) era de R\$ 4,4 bilhões, equivalente a R\$ 22,90/ação. Considerando ainda, os resultados do trimestre, a redução do custo de capital e as perspectivas, reiniciamos a cobertura de suas ações com preço justo de R\$ 23,00/ação.

Figura 13: DRE/ Fluxo de Caixa e Preço Justo

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Rec. Líquida	2.823	2.745	2.785	3.050	3.211	3.258	3.304
EBITDA	769	760	630	700	830	856	882
margem ebitda	27,2%	27,7%	22,6%	23,0%	25,9%	26,3%	26,7%
Lucro Líquido	381	340	270	320	400	442	497
margem líquida	13,5%	12,4%	9,7%	10,5%	12,5%	13,6%	15,0%
LPA (R\$/ação)	2,03	1,81	1,44	1,71	2,13	2,36	2,65

Fluxo de Caixa	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA	769	760	630	700	830	856	882
Var.NCG	122	-26	308	-15	53	26	-21
IR/CS	223	184	202	194	270	291	282
Investimentos (Capex)	256	264	220	205	232	234	238
Fluxo de Caixa Operacional	169	338	-99	316	276	306	383
Fluxo de Caixa	2.935	3.493	2.969	3.403	3.305	3.300	3.309

Fluxo de caixa descontado	946
Perpetuidade	4.583
Valor da empresa	5.529
(-) Dívida Líquida	1.219
Valor presente líquido	4.311
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 23,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 18,10
Potencial de valorização (%)	27,1%

Fonte: SLC Agrícola/Economatica/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

Figura 14: Análise de sensibilidade - 2019e

Análise de Sensibilidade para 2019e

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade					VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
7,5%	27,52	30,40	33,92	38,32	43,98	7,5%	8,0	8,8	9,6	10,7	12,1
8,0%	24,39	26,73	29,54	32,97	37,26	8,0%	7,3	7,9	8,5	9,4	10,5
8,5%	21,76	23,69	25,97	28,70	32,05	8,5%	6,6	7,1	7,7	8,3	9,2
9,0%	19,51	21,12	23,00	25,22	27,89	9,0%	6,1	6,5	6,9	7,5	8,1
9,5%	17,56	18,93	20,50	22,33	24,50	9,5%	5,6	5,9	6,3	6,8	7,3
10,0%	15,87	17,03	18,36	19,90	21,69	10,0%	5,2	5,5	5,8	6,2	6,6
10,5%	14,38	15,38	16,52	17,81	19,31	10,5%	4,8	5,1	5,3	5,7	6,0

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade					P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
7,5%	15,2	16,8	18,7	21,1	24,2	7,5%	1,85	2,04	2,27	2,57	2,95
8,0%	13,4	14,7	16,3	18,2	20,5	8,0%	1,64	1,79	1,98	2,21	2,50
8,5%	12,0	13,1	14,3	15,8	17,7	8,5%	1,46	1,59	1,74	1,92	2,15
9,0%	10,8	11,6	12,7	13,9	15,4	9,0%	1,31	1,42	1,54	1,69	1,87
9,5%	9,7	10,4	11,3	12,3	13,5	9,5%	1,18	1,27	1,37	1,50	1,64
10,0%	8,7	9,4	10,1	11,0	12,0	10,0%	1,06	1,14	1,23	1,33	1,45
10,5%	7,9	8,5	9,1	9,8	10,6	10,5%	0,96	1,03	1,11	1,19	1,29

Fonte: Planner Corretora.

11 de julho de 2019

Figura 15: Resumo dos destaques financeiros

Tabela: Destaques Financeiros

SLC Agrícola					SLCE3				
Recomendação					COMPRA				
Total de ações "ex" tesouraria - (milhões)					187,4				
Preço Justo - (R\$/ação)					23,00				
Preço atual - (R\$/ação)					18,10				
Valor de Mercado - (milhões de R\$)					3.392,2				
Potencial de Valorização (%)					27,1%				
Balço Patrimonial					Demonstração de Resultado - R\$ mi				
	2017	2018	2019E	2020E		2017	2018	2019E	2020E
Ativo Circulante	2.250	2.582	2.435	2.660	Receita Líquida	2.220	2.823	2.745	2.785
Caixa e Aplic. Financ.	749	643	940	768	Lucro Bruto	677	846	882	769
Contas a Receber	352	272	210	248	Despesas Operacionais	84	188	243	268
Estoques	1.093	1.574	1.191	1.547	EBITDA	685	769	760	630
Outros	57	93	93	96	Depreciação e Amortização	92	111	121	129
Ativo Não Circulante	3.043	3.174	3.299	3.404	EBIT	593	658	639	501
Realizável a longo prazo	183	173	177	192	Resultado Financeiro Líquido	-91	-99	-68	-32
Investimentos/imobilizado	2.861	3.000	3.122	3.212	Lucro Antes dos Impostos	502	559	571	469
					IR/CS/participações	146	177	231	199
Total do Ativo	5.294	5.756	5.734	6.064	Resultado Líquido	356	381	340	270
Balço Patrimonial					Fluxo de Caixa Descontado				
	2017	2018	2019E	2020E		2018	2019E	2020E	2021E
Passivo Circulante	1.662	1.890	1.744	1.851	EBIT	658	639	501	563
Empréstimos e Financ.	861	739	830	830	(-) Impostos	223	184	202	194
Fornecedores	424	704	286	371	(=) Lucro Oper. Líq. após IR	435	455	299	369
Impostos/Salários e Encargos	52	36	64	61	Depreciação & Amortização	111	121	129	137
Dividendos	0	0	45	27	Investimentos	256	264	220	205
Outros	325	412	519	561	(-) Capital de Giro	122	-26	308	-15
Passivo Não Circulante	930	1.071	1.142	1.230	FCFF	680	867	340	727
Empréstimos e Financ.	728	866	929	1.009	Fluxo de caixa descontado	946			
Outros	201	204	213	221	Perpetuidade	4.583			
Patrimônio Líquido	2.702	2.795	2.848	2.983	Valor da empresa	5.529			
					(-) Dívida Líquida	1.219			
Total do Passivo	5.294	5.756	5.734	6.064	Valor presente líquido	4.311			
					Valor presente líquido (R\$/unit)	23,00			
Análise de Margem					2017	2018	2019E	2020E	
Margem Bruta (%)					30,5	30,0	32,1	27,6	
Margem EBITDA (%)					30,9	27,2	27,7	22,6	
Margem Líquida (%)					16,1	13,5	12,4	9,7	
Múltiplos e Retorno					Estrutura Acionária (Milhares)				
	2017	2018	2019E	2020E	ON	PN	TOTAL	(%)	
P/L (x)	7,3	9,8	10,0	12,6	SLC Participações S.A.	100.939	0	100.939	53,0%
EV/EBITDA (x)	5,2	6,1	5,5	7,1	Odey Asset Management Llc	18.473	0	18.473	9,7%
P/VPA (x)	1,02	1,60	1,14	1,09	Ações em tesouraria	3.179	0	3.179	1,7%
Payout (%)	60,1	52,8	50,0	50,0	Outros	68.004	0	68.004	35,7%
Retorno Dividendo (%)	8,3	5,4	5,0	4,0	TOTAL	190.595	0	190.595	100,0%
					Free Float "ex" ações em tesouraria	86.478	0	86.478	45,4%

Fonte: Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges,
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.