

SLC Agrícola (SLCE3 - Compra)

Bom resultado em 2019 com geração de caixa livre e melhora de produtividade agrícola

A SLC Agrícola registrou no 4T19 um lucro líquido de R\$ 88,7 milhões, ante o lucro de R\$ 33,5 milhões do 4T18, reflexo do aumento no resultado bruto das culturas faturadas e o maior valor de apropriação de variação de Valor Justo dos Ativos Biológicos. Já em 2019 o lucro líquido registrou queda de 22% em relação a igual período do ano anterior totalizando R\$ 315 milhões, explicado pela dinâmica de apropriação dos Ativos Biológicos, que refletiu na redução de produtividade no algodão, por queda dos preços da commodity.

Um bom resultado anual, em linha com os R\$ 325 milhões que esperávamos. Ressalte-se que a empresa vem buscando um equilíbrio entre crescimento, melhoria de produtividade agrícola, incremento de geração de caixa, maior eficiência operacional e escala de produção. Como perspectivas para os próximos anos foco também na redução de custos, no aumento de área plantada arrendada e no incremento da cultura do algodão. Ao final de dezembro de 2019 o valor líquido dos ativos (NAV) era de R\$ 4,62 bilhões, equivalente a R\$ 24,24/ação, e que se compara a cotação de R\$ 18,60/ação, portanto não precificado.

Revisitamos o nosso modelo de precificação, contemplando os resultados recentes e realizamos alguns ajustes. Elevamos a taxa de desconto (WACC) de 8,5% para 10,5% refletindo a volatilidade de curto prazo e o aumento do prêmio de risco, mantendo em 3% o crescimento na perpetuidade. Embora esteja no radar da companhia, não consideramos nenhuma monetização do portfólio de terras. Estamos mantendo a recomendação de COMPRA para SLCE3 e reduzimos o Preço Justo de R\$ 27,00/ação para R\$ 23,00/ação.

Destaques operacionais e Financeiros

Safra 2018/19. Na safra 18/19 a companhia registrou um crescimento de 13,3% em área plantada, em relação à safra 17/18, somando 458.099 hectares (sendo +30,1% em algodão de 1ª e 2ª safra; +5,6% em soja e +16,1% na cultura de milho 2ª safra). O custo de produção médio total desta safra alcançou R\$ 4.130 por hectare, 0,2% abaixo do inicialmente orçado, com redução nas culturas de algodão 2ª safra (-1,2%), soja (-2,0%) e milho 2ª safra (-0,8%), que no conjunto, compensaram a alta de 1,4% do custo na cultura de algodão 1ª safra.

Soja. A área total cultivada com soja foi de aproximadamente 243 mil hectares na safra 2018/19, e a produtividade final obtida foi de 3.739 kg/ha, 1,3% superior à safra passada, e 16,6% acima da média nacional (CONAB), resultado que mantém a tendência dos ganhos de eficiência buscados pela companhia.

Algodão (1ª e 2ª safra). Com o encerramento da colheita nos 123,7 mil hectares dedicados a essa cultura e com o término do beneficiamento, a produtividade atingida foi de 1.655 Kg/ha na pluma e de 2.090 kg/ha no caroço de algodão. A produtividade foi 2,4% inferior à meta inicial, refletindo principalmente a falta de chuvas no Maranhão.

Milho 2ª safra. A colheita dos 89,3 mil hectares encerrou-se no dia 03/09 com produtividade obtida de 7.099 kg por hectare, 24,2% superior ao ano-safra anterior, e 21,2% acima da média nacional (CONAB).

Safra 2019/20. O 4T19 foi marcado pelo encerramento do plantio das culturas da soja e do algodão 1ª safra. Na primeira quinzena de janeiro foi iniciada a colheita das cultivares precoces de soja, dando sequência ao plantio do algodão de 2ª safra e do milho de 2ª safra. Em termos de área plantada a companhia espera uma redução de 2,0% para 449.162, explicada principalmente pela redução de 3,2% na área plantada de soja, e queda de 7,0% na cultura de milho 2ª safra. No algodão é esperado um acréscimo de 1,4% em área plantada. Em termos de produtividade, com exceção da soja com queda de 3,5%, nas demais culturas, é esperado um acréscimo, com destaque para o algodão em pluma (1ª e 2ª safra, e em caroço). O custo de produção médio total esperado para a safra 19/20 deve alcançar R\$ 4.368 por hectare, 5,8% acima do orçado, com acréscimo em todas as culturas.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

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

Código	SLCE3	
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	18,60
Preço justo	R\$ /ação	23,00
Potencial	%	23,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	16,11 - 26,19

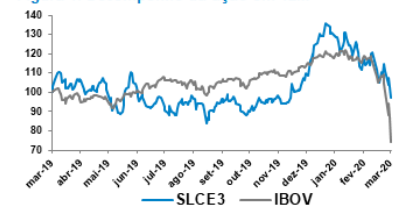
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	187,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	44,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	27,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.478

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
SLCE3	-5,4%	-25,0%	-2,9%
Ibovespa	-14,8%	-37,2%	-25,8%

Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	14,7	9,9	8,3
VE/EBITDA (x)	8,4	7,2	6,7
ROE (%)	13,8	12,1	13,7
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,4	1,6	1,6
Receita Líquida (R\$ mm)	2.536	2.953	3.028
EBITDA (R\$ mm)	664	625	687
Lucro Líquido (R\$ mm)	315	350	420
Margem EBITDA (%)	26,2	21,2	22,7
Margem Líquida (%)	12,4	11,8	13,9
Payout (%)	52,8	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	3,6	5,0	6,0
Cotação/VPA (x)	1,7	1,2	1,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

13 de março de 2020

Migração para um Modelo de Negócio “Asset Light”. Desde 2008 a companhia vem realizando desinvestimentos de parte das terras próprias, hoje uma meta de gestão, sendo o mais recente, em novembro de 2019, com a venda de parte da Fazenda Parnaíba no Maranhão, sendo 5,2 mil hectares e Receita de R\$ 83 milhões, confirmando a correta precificação do portfólio de terras da SLC Agrícola.

Em 2019 foi concluída a avaliação anual das terras de propriedade da companhia, pela empresa Deloitte Touche Tohmatsu, sendo apurado um valor total de R\$ 3,8 bilhões (+3,4% em doze meses), sendo o valor médio do hectare agricultável de propriedade da companhia, de R\$ 18.415.

Consolidação das certificações. A companhia tem apresentado uma constante evolução das certificações, tanto nas culturas como nas fazendas. A produção certificada é uma importante tendência de mercado e proporciona aumento de preços dos seus produtos. Já a certificação das fazendas, embora não sendo comum no setor agrícola, dá suporte à alta produtividade da empresa e um eficiente controle de custos.

O EBITDA ajustado do 4T19 somou R\$ 277,4 milhões (margem de 33,9%) sendo R\$ 80,2 milhões referentes a venda de terras realizada em novembro de 2019. No acumulado de 2019 o EBITDA ajustado somou 795,5 milhões com margem EBITDA de 31,4%. A Receita Líquida cresceu 2% no 4T19 ante o 4T18 para R\$ 819,1 milhões, explicada pelo aumento do preço unitário faturado (já considerado o hedge cambial) em todas as culturas, compensando a queda do volume faturado de 11,1%, com destaque para a soja, cujo volume de embarques foi superior no primeiro trimestre do ano. Destaque também para a venda de 5.205 hectares (4.162 úteis) pelo montante de R\$ 83,2, com impacto de R\$ 22,1 milhões no resultado líquido do trimestre, e ROIC estimado de 14,1% em dólares.

A Receita Líquida de 2019 somou R\$ 2,5 bilhões, um novo recorde, e crescimento de 21% sobre 2018, reflexo do aumento de área plantada e melhores produtividades (na soja e no milho) frente à safra 2017/18, e maiores preços de venda em todas as culturas. A estratégia de hedge cambial e de commodities mostrou-se eficaz, garantindo bons níveis de preços a despeito das oscilações de curto prazo nos preços dos produtos.

A geração de caixa livre foi positiva em R\$ 213 milhões, dos quais R\$ 186 milhões foram utilizados no pagamento de dividendos relativos a 2018 (em maio/19) e R\$ 42 milhões na finalização do Programa de Recompra no 1º trimestre de 2019. Os investimentos somaram R\$ 35,6 milhões no 4T19 e R\$ 276,5 milhões em 2019 (+8% sobre os R\$ 256,3 milhões em 2018). O endividamento líquido somou R\$ 974 milhões ao final de dez/19, equivalente a 1,2x o EBITDA e se compara a R\$ 753 milhões de dez/18 e alavancagem de 1,3x.

Posição de Hedge consolidada. A companhia passou a demonstrar as informações de hedge de câmbio e de commodity por cultura e por ano safra, que seguem sumarizadas abaixo (Fig.1).

Fig.1 - Hedge de câmbio e de commodity por cultura e ano safra

SOJA							
Hedge de Câmbio				Hedge de Commodity			
Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21	Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21
%	99,8%	73,4%	19,6%	%	100,0%	66,1%	30,2%
R\$/USD	3,7834	4,1352	4,3836	USD/bu	10,06	9,79	10,20
Compromissos (1)	-	5,4%	42,9%	Compromissos (1)	-	4,5%	14,7%

ALGODÃO							
Hedge de Câmbio				Hedge de Commodity			
Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21	Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21
%	97,5%	74,2%	8,8%	%	98,1%	68,7%	27,3%
R\$/USD	3,7956	4,2387	4,3504	USD/lb	73,59	72,01	70,25
Compromissos (1)	-	1,5%	40,5%	Compromissos (1)	-	-	-

MILHO							
Hedge de Câmbio				Hedge de Commodity			
Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21	Ano agrícola	2018/19	2019/20	2020/21
%	99,8%	70,5%	0,2%	%	99,6%	57,4%	-
R\$/USD	3,8539	4,1107	4,4465	USD/saca	25,17	26,90	-
Compromissos (1)	-	0,2%	33,4%	Compromissos (1)	-	-	-

(1) Compromissos com pagamento de títulos fixados em dólar, hedge natural com pgto de terras e arrendamentos em sacas de soja;
Fonte: SLC Agrícola.

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@plannercorretora.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.