

SLC Agrícola (SLCE3 – Compra)

Consistente resultado operacional e redução da alavancagem com aumento da geração líquida de caixa

A SLC Agrícola registrou no 4T20 um lucro líquido de R\$ 194,2 milhões com alta de 119% em relação a igual trimestre do ano anterior (R\$ 88,7 milhões) explicado pela melhora do resultado operacional e financeiro entre os trimestres comparáveis. O resultado trimestral refletiu o crescimento de 37% da receita líquida e de 65% do EBITDA em função do aumento significativo nos preços da soja e do milho (base 12 meses) aliado ao maior volume de algodão expedido entre os períodos.

A companhia vem buscando, com sucesso, crescimento com aumento de produtividade agrícola, incremento de geração de caixa, maior eficiência operacional e escala de produção. A tendência dos preços dos grãos segue positiva e remuneradora e os custos dos insumos em patamar abaixo da safra passada, sinalizando bons resultados e melhora de rentabilidade para 2021 e 2022.

Atentar que a combinação de negócios com a Terra Santa deve ser concluída no final do 1º semestre de 2021. A operação acelera a estratégia de crescimento da SLC Agrícola, permitindo a captura de importantes sinergias, dada à proximidade entre as unidades produtivas das duas companhias no Mato Grosso, com potencial incremento de 30% da área plantada combinada – base safra 2020/21. Revisitamos o modelo de precificação e chegamos a um Preço Justo de R\$ 47,00/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA para SLCE3.

Destaques

A área plantada na safra 2019/20 em relação à 2018/19 registrou queda de 2,1% para 448.568 hectares notadamente nas culturas de segunda safra – equivalente a 30,1% do total (própria, arrendada, em sociedades e parcerias). Para a safra 2020/21 o crescimento é de 4,4% alcançando 468.196 hectares.

- **Soja.** Dentro da estratégia de maximizar a eficiência da operação, destaque para a produtividade na cultura da soja para 3.900 kg /há (+4,3% versus a safra anterior) e 8,1% acima do projeto inicial, sendo 15,4% superior à média nacional.
- **Algodão.** A produtividade do algodão na média geral (1ª e 2ª safra) atingiu 1.749kg/ha, com queda de 3,0% ao projeto e 5,5% superior a produtividade atingida na safra 2018/19; sendo 2,9% inferior em relação à média nacional.
- **Milho.** A produtividade de milho segunda safra foi 3,0% superior à safra 2018/19 e 0,7% inferior ao projeto inicial, com uma produtividade de 7.333 kg/ha, 34,4% superior à média nacional.

O custo dos produtos vendidos no trimestre apresentou aumento de 18,2% frente ao 4T19, em percentual abaixo da receita, explicado por maior volume faturado de algodão e de milho no período, movimento atenuado por ganhos de produtividade.

O resultado financeiro líquido apresentou forte melhora, passando de despesa financeira líquida de R\$ 45,3 milhões no 4T19 para despesa financeira líquida de R\$ 4,9 milhões no 4T20, principalmente por redução da dívida líquida ajustada ao longo do ano e do CDI no período.

Em grandes contas, tomando por base o ano de 2020 comparado a 2019, a receita líquida cresceu 22,1% explicada principalmente por maiores preços de faturamento nas culturas de soja e milho, e, também, do maior volume de algodão faturado. O EBITDA somou R\$ 900,6 milhões (+35,5%) com margem EBITDA de 29,1% (+2,9pp) reflexo, em grande parte, da melhora nos preços de faturamento na soja e no milho. O lucro

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	41,30
Preço justo	R\$ /ação	47,00
Potencial	%	13,8
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	16,92 - 45,19

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	187,6
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	60,4
Valor de Mercado	R\$ milhões	7.747

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
SLCE3	-1,0%	50,5%	125,4%
Ibovespa	-1,5%	-3,5%	71,7%

Cotação de 18/3/2021

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	10,1	14,3	11,1
VE/EBITDA (x)	6,6	8,5	7,4
ROE (%)	17,9	17,6	20,7
Div. Líq./EBITDA aj.(12m) (x)	0,9	1,0	1,0
Receita Líquida (R\$ mm)	3.873	4.198	4.407
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	511	540	700
Margem EBITDA aj. (%)	23,3	24,8	27,7
Margem Líquida (%)	13,2	12,9	15,9
Payout (%)	37,7	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	3,7	3,5	4,5
Cotação/VPA (x)	1,9	2,4	2,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

líquido cresceu 62,2% alcançando R\$ 511,0 milhões, devido principalmente ao maior resultado bruto das culturas de soja e milho, parcialmente compensados por uma redução no resultado do algodão. A margem líquida da operação agrícola encerrou o ano em 16,5%, com aumento de 5,0pp em relação ao mesmo período do ano anterior.

No ano de 2020 a Geração de Caixa Livre foi de R\$ 415 milhões em função da forte expansão da geração de caixa operacional, pelo crescimento do resultado bruto das culturas da soja e do milho. Ressalte-se que 4T20 houve o recebimento da parte final do valor relativo à venda de terras realizada em 2019, com impacto positivo de R\$ 42,6 milhões no trimestre.

A Dívida Líquida ajustada da companhia encerrou o ano de 2020 em R\$ 708 milhões, apresentando uma redução de 27,2% ou R\$ 265,3 milhões em relação a 2019. Esta importante queda pode ser explicada, pela forte geração de caixa livre, no montante de R\$ 415,1 milhões em 2020 e melhor resultado operacional. Combinando estes dois efeitos (redução da dívida e crescimento do EBITDA), a alavancagem financeira caiu de 1,22x em 2019 para 0,74x em 2020. Como perspectiva a companhia espera manter este indicador abaixo de 2,0 vezes.

Os investimentos foram de R\$ 45,1 milhões no 4T20 com destaque para a aquisição de máquinas e equipamentos e correção de solo. Em 2020 foram investidos R\$ 234,2 milhões, com queda de 15,3% em relação a 2019, em função da postergação de alguns desembolsos que serão realizados em 2021.

Avaliação de Terras. Em outubro de 2020, a Deloitte Touche Tohmatsu concluiu a nova avaliação independente do portfólio de terras da SLC Agrícola, que apontou o valor total de R\$ 3,96 bilhões, com aumento de 4,62% em relação a 2019, elevando o valor médio do hectare agricultável de propriedade da companhia para R\$ 19.455.

Valor Líquido dos Ativos. Ao final de dezembro de 2020 o valor líquido dos ativos (NAV) era de R\$ 5,2 bilhões equivalente a R\$ 27,21/ação, 12,3% superior ao valor de R\$ 4,6 bilhões de dezembro de 2019.

Combinação de negócios com a Terra Santa deve ser concluída no final do 1º semestre de 2021. Na data de 6 de janeiro foi aprovada pelo Cade, sem restrições, a proposta de combinação de negócios da SLC Agrícola S.A. (SLCE3) com a Terra Santa Agro S.A. (TESA3). Lembrando que na transação, a SLC Agrícola assumirá as operações agrícolas da Terra Santa por meio da incorporação de ações da Terra Santa pela SLC Agrícola.

- O negócio acelera a estratégia de crescimento asset light da companhia, permitindo importantes sinergias pela proximidade entre as unidades produtivas da Terra Santa e as da SLC Agrícola no Estado do Mato Grosso. Em adição, considerando a atual intenção de área de plantio para a safra 2020/21 divulgada pela Terra Santa, há potencial para incremento de aproximadamente 130 mil hectares à área de plantio da SLC Agrícola, estimada em 471,7 mil hectares para a safra 2020/21.

Precificação. Revisitamos o modelo de precificação utilizando premissas que julgamos sustentáveis para os próximos exercícios, que conduzem a um CAGR de 7% para Receita, de 12% para o EBITDA e de 14% para o Lucro Líquido. Mantivemos a taxa de desconto (WACC) de 8,5% ao ano em todo horizonte de projeção (5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano) e crescimento de 3,00% na perpetuidade. Chegamos a um Preço Justo de R\$ 47,00/ação.

ANEXOS

Fig.1 - DRE, Fluxo de caixa e precificação

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
Rec. Líquida	3.873	4.198	4.407	4.673	4.992	5.339	5.709
EBITDA	900	1.040	1.219	1.365	1.503	1.630	1.765
margem ebitda	23,2%	24,8%	27,7%	29,2%	30,1%	30,5%	30,9%
Lucro Líquido	511	540	700	825	905	1.014	1.133
margem líquida	13,2%	12,9%	15,9%	17,7%	18,1%	19,0%	19,9%
LPA (R\$/ação)	2,73	2,88	3,74	4,40	4,83	5,41	6,05

Fluxo de Caixa	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
EBITDA	1.040	1.219	1.365	1.503	1.630	1.765
Var. NCG	141	24	74	107	115	123
IR/CS	264	311	354	445	511	572
Investimentos (Capex)	255	303	328	355	384	416
Fluxo de Caixa Operacional	379	582	609	597	620	654

WACC:	8,5%
perpetuidade:	3,0%
Fluxo de caixa descontado	2.200
Perpetuidade	7.440
Valor da empresa	9.640
(-) Dívida Líquida	836
Valor presente líquido	8.804
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 47,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 41,30
Potencial de valorização (%)	13,8%

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

Fig.2 - Análise de sensibilidade para 2020e no Preço Justo

Preço Justo	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%
7,0%	55,14	60,42	67,03	75,55	86,91	7,0%	9,2	10,0	11,0	12,3	14,1
7,5%	49,50	53,71	58,85	65,29	73,58	7,5%	8,3	9,0	9,7	10,7	12,0
8,0%	44,82	48,23	52,33	57,34	63,60	8,0%	7,6	8,1	8,7	9,5	10,5
8,5%	40,87	43,68	47,00	50,99	55,86	8,5%	7,0	7,4	7,9	8,5	9,3
9,0%	37,49	39,84	42,57	45,80	49,68	9,0%	6,5	6,8	7,2	7,7	8,3
9,5%	34,57	36,55	38,83	41,49	44,64	9,5%	6,0	6,3	6,7	7,1	7,6
10,0%	32,03	33,71	35,63	37,86	40,45	10,0%	5,6	5,9	6,2	6,5	6,9

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%
7,0%	19,1	21,0	23,3	26,2	30,1	7,0%	3,51	3,85	4,27	4,81	5,54
7,5%	17,2	18,6	20,4	22,6	25,5	7,5%	3,15	3,42	3,75	4,16	4,69
8,0%	15,5	16,7	18,2	19,9	22,1	8,0%	2,86	3,07	3,33	3,65	4,05
8,5%	14,2	15,2	16,3	17,7	19,4	8,5%	2,60	2,78	2,99	3,25	3,56
9,0%	13,0	13,8	14,8	15,9	17,2	9,0%	2,39	2,54	2,71	2,92	3,17
9,5%	12,0	12,7	13,5	14,4	15,5	9,5%	2,20	2,33	2,47	2,64	2,84
10,0%	11,1	11,7	12,4	13,1	14,0	10,0%	2,04	2,15	2,27	2,41	2,58

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, CNPI
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.