

SLC Agrícola (SLCE3 – Compra)

Resultado operacional consistente, forte incremento de área plantada para a safra 2021/22 e elevação do Preço Justo

Atualizamos o resultado do 1º trimestre de 2021 e revisamos algumas premissas macroeconômicas e de rentabilidade. A companhia já adquiriu toda a necessidade de fertilizantes e parte dos defensivos que serão utilizados na próxima safra, sendo esperado um bom nível de rentabilidade para 2021 e 2022. A SLC Agrícola vem buscando, com sucesso, o crescimento dos resultados com aumento de produtividade agrícola, incremento de geração de caixa, maior eficiência operacional e os ganhos de escala. Atentar para a combinação de negócios com a Terra Santa, que deve ser concluída em julho. Nesse contexto revisitamos o modelo de precificação e elevamos o Preço Justo de R\$ 47,00/ação para R\$ 57,00/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA para SLCE3.

Destaques

Como já reportado, a SLC Agrícola registrou no 1T21 um lucro líquido de R\$ 377 milhões, explicado principalmente pela variação do valor justo dos ativos biológicos na soja, devido a preços e produtividades superiores à safra anterior. Todas as culturas obtiveram aumento do preço unitário em base anual. O EBITDA ajustado somou R\$ 273 milhões, com crescimento de 49% em relação ao 1T20, reflexo do maior resultado bruto realizado de soja e caroço de algodão no comparativo entre os trimestres.

A Dívida Líquida ajustada encerrou o primeiro trimestre de 2021 em R\$ 918 milhões, equivalente a 0,87x o EBITDA e como perspectiva, a companhia espera manter este indicador abaixo de 2,0 vezes. A SLC possui um bom histórico de distribuição de proventos aos acionistas, indicando que o fluxo de dividendos continuará forte. Estimamos um payout de 50% para 2021 e em todo horizonte de projeção.

A SLC Agrícola comunicou ao mercado em 21/06 que as Assembleias Gerais Extraordinárias da companhia e da Terra Santa aprovaram a incorporação de ações para a combinação de negócios das duas empresas, sendo obtidas todas as aprovações societárias que estavam pendentes. Dessa forma, iniciou-se em 21/06 o prazo de 30 (trinta) dias, a se estender até 22 de julho de 2021 (inclusive), para os acionistas que queiram manifestar expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada.

- Os acionistas dissidentes terão direito ao reembolso das ações de que eram titulares, comprovadamente e de forma ininterrupta, desde 25 de março de 2021 (inclusive) até a efetiva data do exercício do direito de retirada. O valor a ser pago a título de reembolso será de R\$ 16,532744 por ação, calculado com base no valor do patrimônio líquido da ação da SLC em 31.12.2020. Não recomendamos o pedido de dissidência dado que a cotação atual é bem acima do reembolso proposto.
- Ressaltamos que a operação com a Terra Santa 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. O valor total da operação está estimado em R\$ 753 milhões, sendo R\$ 550 milhões relativos ao valor base que se soma a R\$ 203 milhões de outros ativos. A forma de pagamento se dará através de emissão de ações (R\$ 65 milhões) e assunção de dívida de R\$ 688 milhões.

Em adição, a SLC Agrícola assinou em 08/06, contrato de arrendamento de 39 mil hectares da Agrícola Xingu S.A., operação em linha com a estratégia de expansão da companhia em terras maduras, com alto potencial produtivo e atendendo aos requisitos de adequação ambiental. As áreas são desenvolvidas e devidamente licenciadas, já destinadas ao plantio de grãos e algodão. Considerando que 50% da área irrigada

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

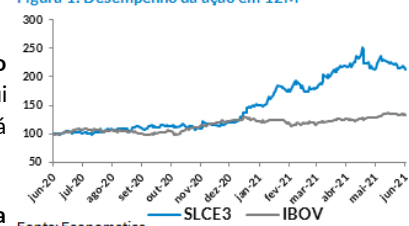
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

SLC Agrícola	SLCE3
Última cotação (R\$/ação)	47,73
Preço Justo (R\$/ação)	57,00
Valorização potencial (%)	19,4
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	56,76
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	21,89
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	18,9
Variação da Ação no Ano (%)	77,6
Variação Ibovespa no Ano (%)	6,9
Cot./VPA (atual) (x)	8,0
P/L (2021) (x)	10,5
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	9,0
Base Acionária (milhões)	188

Cotação de 25/6/2021

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

oferece potencial de segunda-safra, a SLC estima um potencial de plantio de 43 mil hectares, entre soja, algodão e milho, que serão adicionados já na safra 2021/22.

Nesse contexto, considerando a área inicial de plantio de 472 mil hectares na safra 2020/21, adicionando o incremento potencial de plantio da Terra Santa de 145 mil hectares e o arrendamento com a Agrícola Xingú, que adiciona 43 mil hectares, a estimativa de plantio para a safra 2021/22 eleva-se a 660 mil hectares, equivalente a um crescimento de 40%. O mix de produção após estas duas incorporações permanece praticamente inalterado, com expectativa positiva em relação à geração de EBITDA por hectare.

Precificação. Revisitamos o modelo de precificação utilizando premissas que julgamos sustentáveis para os próximos exercícios, que conduzem a um CAGR de 16% para o EBITDA e de 18% 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 o crescimento de 3,0% na perpetuidade. Chegamos a um Preço Justo de R\$ 57,00/ação ante o preço anterior de R\$ 47,00/ação. Segue análise de sensibilidade no Preço Justo (Fig.2).

Fig.1 - DRE, Fluxo de caixa e precificação

DRE	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
Rec. Líquida	3.873	4.867	6.919	7.134	7.246	7.306	7.313
EBITDA	901	1.455	2.196	1.959	2.023	2.055	2.057
margem ebitda	23,3%	29,9%	31,7%	27,5%	27,9%	28,1%	28,1%
Lucro Líquido	511	850	1.325	1.095	1.002	1.021	1.067
margem líquida	13,2%	17,5%	19,2%	15,3%	13,8%	14,0%	14,6%
LPA (R\$/ação)	2,72	4,52	7,05	5,83	5,33	5,43	5,68

Fluxo de Caixa	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
EBITDA	1.455	2.196	1.959	2.023	2.055	2.057
Var.NCG	298	1.698	668	372	30	134
IR/CS	424	522	428	481	543	536
Investimentos (Capex)	321	364	400	439	481	528
Fluxo de Caixa Operacional	412	-388	464	731	1.001	859

WACC:	8,5%
perpetuidade:	3,0%
Fluxo de caixa descontado	1.670
Perpetuidade	9.955
Valor da empresa	11.625
(-) Dívida Líquida atual	918
Valor presente líquido	10.707
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 57,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 47,73
Potencial de valorização (%)	19,4%

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

Fig.2 - Análise de sensibilidade para 2021E no Preço Justo

Preço Justo	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,0%	67,40	74,40	83,15	94,40	109,41
7,5%	60,07	65,65	72,47	81,00	91,97
8,0%	53,98	58,51	63,95	70,60	78,91
8,5%	48,84	52,58	57,00	62,30	68,78
9,0%	44,46	47,58	51,22	55,53	60,70
9,5%	40,67	43,31	46,35	49,91	54,11
10,0%	37,37	39,62	42,19	45,16	48,63

VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,0%	6,2	6,8	7,5	8,5	9,8
7,5%	5,6	6,0	6,6	7,3	8,3
8,0%	5,0	5,4	5,9	6,5	7,2
8,5%	4,6	4,9	5,3	5,7	6,3
9,0%	4,2	4,5	4,8	5,2	5,6
9,5%	3,9	4,1	4,4	4,7	5,0
10,0%	3,6	3,8	4,0	4,3	4,6

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,0%	14,9	16,4	18,4	20,9	24,2
7,5%	13,3	14,5	16,0	17,9	20,3
8,0%	11,9	12,9	14,1	15,6	17,4
8,5%	10,8	11,6	12,6	13,8	15,2
9,0%	9,8	10,5	11,3	12,3	13,4
9,5%	9,0	9,6	10,2	11,0	12,0
10,0%	8,3	8,8	9,3	10,0	10,7

P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,0%	4,02	4,44	4,96	5,63	6,52
7,5%	3,58	3,92	4,32	4,83	5,48
8,0%	3,22	3,49	3,81	4,21	4,71
8,5%	2,91	3,14	3,40	3,72	4,10
9,0%	2,65	2,84	3,05	3,31	3,62
9,5%	2,43	2,58	2,76	2,98	3,23
10,0%	2,23	2,36	2,52	2,69	2,90

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.