

SLC Agrícola (SLCE3 – Compra)

Resultado operacional consistente, forte incremento de área plantada e margens em 2022 em linha ou superiores à 2021

A SLC Agrícola registrou um lucro líquido de R\$ 193 milhões no 4T21 (+29% em 12 meses), acumulando em 2021 um lucro líquido de R\$ 1,13 bilhão (+153%), um crescimento robusto com incremento de margem líquida, reflexo do aumento do resultado bruto, (por melhores preços de venda e produtividade recorde na cultura de soja) e da dinâmica de contabilização dos ativos biológicos, por expectativa de margens superiores frente à safra anterior.

A SLC vem buscando, com sucesso, o crescimento dos resultados com aumento de produtividade agrícola, maior geração de caixa, melhora de eficiência operacional e ganhos de escala. A tendência permanece positiva sendo esperado um bom nível de rentabilidade em 2022 impactada por crescimento dos volumes e da alta nos preços dos grãos, compensando a pressão nos custos. Elevamos o Preço Justo de R\$ 51,82/ação (após bonificação) para R\$ 57,00/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA para SLCE3.

Destaques

A safra 2021/22 apresenta um crescimento de 45,8% em termos de área plantada (destaque para as culturas de algodão e soja), com posição de hedge já fixada (e excelentes níveis de preços para todas as culturas da companhia) e a compra dos insumos finalizada. No atual momento (mar/22) o algodão e o milho já estão 100% plantados e a soja com 72% da safra já colhida, com produtividade 6% acima do inicialmente projetado.

- Apesar da volatilidade (por queda da produção sul-americana e a guerra entre Rússia e Ucrânia), os preços devem permanecer em patamar alto sustentados por aumento global da demanda acima da produção. Nesse contexto a companhia estima que as margens de 2022 serão iguais ou superiores a 2021.
- Para a safra 2022/23 a SLC já adquiriu 83% da necessidade de potássio, 49% dos fosfatados e 59% dos defensivos, com o nitrogênio sendo negociado até o final do segundo semestre de 2022, assim como o restante dos insumos. A expectativa da companhia é que o aumento de custos, será compensado pelo aumento na receita através de preços mais altos, mantendo margens em patamares similares aos últimos anos.

Fig.1 – Indicadores projetados

DRE	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Rec. Líquida	3.873	6.324	7.648	7.938	8.146
EBITDA	901	2.057	2.301	2.631	2.658
margem ebitda	23,3%	32,5%	30,1%	33,1%	32,6%
Lucro Líquido	511	1.131	1.305	1.450	1.485
margem líquida	13,2%	17,9%	17,1%	18,3%	18,2%
LPA (R\$/ação)	2,46	5,44	6,28	6,98	7,15
P/L (x)	10,1	7,5	7,8	7,0	6,8
VE/EBITDA (x)	6,6	5,3	5,5	4,8	4,7
Yield (%)	3,7	4,7	4,8	5,3	5,4

Fonte: SLC Agrícola/Planner.

Em fevereiro de 2022 a SLC divulgou a parceria com a Kothe Logística S.A. para a construção de uma unidade de beneficiamento de sementes "UBS" e armazenamento refrigerado, no Mato Grosso, em linha com sua estratégia de diversificação de portfólio e crescimento com maior valor agregado. A companhia vendeu 29 hectares na Fazenda Paiaguás para a Kothe, onde será construída a "UBS" sendo que "o investimento para construção é do parceiro, seu relacionamento com a companhia é de prestação de serviços, em beneficiamento

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@planner.com.br

+55 11 2172-2565

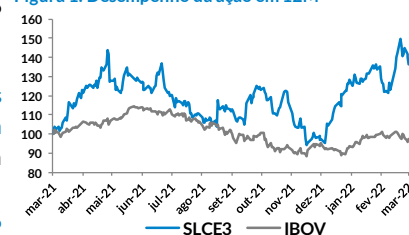
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

SLC Agrícola	SLCE3
Última cotação (R\$/ação)	48,84
Preço Justo (R\$/ação)	57,00
Valorização potencial (%)	16,7
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	54,54
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	33,32
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	11,7
Varição da Ação no Ano (%)	19,3
Varição Ibovespa no Ano (%)	6,0
Cot./VPA (atual) (x)	2,8
P/L (2022) (x)	7,8
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	10,1
Base Acionária (milhões)	208

Cotação de 15/3/2022

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

e armazenamento de sementes". A "UBS" terá a capacidade instalada para a produção de 1.000.000 de sacas de soja semente em até 5 anos.

A Receita Líquida cresceu 12% no 4T21 para R\$ 1,55 bilhão, sensibilizada por maiores preços em todas as culturas, à despeito do menor volume faturado de algodão; aliado a R\$ 269 milhões da SLC Agrícola Centro-Oeste. Em 2021 a receita cresceu 24% em relação a 2020 para R\$ 4,36 bilhões, explicado por maiores preços faturados para todas as culturas, parcialmente compensado por menor volume faturado no período.

No 4T21 o EBITDA ajustado alcançou R\$ 577 milhões (+15% s/4T20). A margem EBITDA ajustada foi de 37,2%, aumento de 0,9 p.p. frente ao 4T20 com destaque para o maior resultado bruto das culturas. Em 2021 o EBITDA ajustado somou R\$ 1,7 bilhão, com aumento de 57% em relação a 2020 e margem EBITDA ajustada de 38,6% (+8,0 p.p.), explicado principalmente por incremento do Resultado Bruto, reflexo dos maiores preços faturados para todas as culturas. Destaque para R\$ 19,5 bilhões de despesas não recorrentes relativas à combinação dos negócios com a Terra Santa e que não foram deduzidas do EBITDA ajustado.

- O resultado financeiro passou de despesa financeira líquida de R\$ 5,0 milhões no 4T20 para despesa financeira líquida de R\$ 186 milhões no 4T21, explicado principalmente por maior endividamento, alta dos juros e do dólar, ajuste a valor presente de arrendamentos por alongamento de contratos e a entrada do arrendamento da Terra Santa.

O endividamento líquido da companhia encerrou 2021 em R\$ 2,4 bilhões com uma alavancagem de 1,42 vezes, que se compara a dívida líquida de R\$ 708 milhões em 2020 (0,74x o EBITDA ajustado). Este crescimento refletiu o aumento da Necessidade de Capital de Giro entre os períodos, o investimento na aquisição da Terra Santa Agro (atual SLC Agrícola Centro-Oeste) e o maior volume de pagamentos dos insumos agrícolas da safra 2021/22.

- A alavancagem permanece em patamar reduzido com espaço para novos investimentos voltados para o crescimento da companhia. Os investimentos alcançaram R\$ 113 milhões no 4T21 e R\$ 451 milhões em 2021, notadamente em máquinas, implementos e equipamentos, correção e desenvolvimento do solo e nas obras e instalações da companhia.

Em 2021 foi concluída a nova avaliação do portfólio de terras da SLC Agrícola, que apresentou um valor total de R\$ 6,94 bilhões, um aumento de 75,2% em relação a 2020 e um valor médio do hectare cultivável de R\$ 35.693. O NAV (Valor Líquido dos Ativos) da companhia elevou-se para R\$ 8,8 bilhões (posição 4T21), que corresponde a um NAV de R\$ 41,31/ação.

SLC Agrícola	4T20	4T21	var %	2020	2021	var %
Principais indicadores - R\$ milhões						
Receita Líquida	1.387,5	1.549,5	11,7	3.503,4	4.363,2	24,5
Lucro Bruto	294,1	549,5	86,9	1.124,1	2.247,6	99,9
<i>margem bruta</i>	21,2%	35,5%	14,3 pp	32,1%	51,5%	19,4 pp
Ebitda	237,6	449,2	89,1	960,3	2.059,2	114,4
<i>margem ebitda</i>	17,1%	29,0%	11,9 pp	27,4%	47,2%	19,8 pp
Ebitda Ajustado*	503,5	576,9	14,6	1.073,2	1.685,2	57,0
<i>margem ebitda aj.</i>	36,3%	37,2%	0,9 pp	30,6%	38,6%	8,0 pp
Resultado Fin. Líquido	-4,9	-185,5	...	-91,8	-349,9	281,3
<i>margem fin.</i>	-0,4%	-12,0%	-11,6 pp	-2,6%	-8,0%	-5,4 pp
Lucro Líquido	149,1	193,0	29,4	446,4	1.130,8	153,3
<i>margem líquida</i>	10,7%	12,5%	1,7 pp	12,7%	25,9%	13,2 pp
Patrimônio Líquido	3.048	3.776	23,9			
Dívida Líquida	813	2.393	194,4			
Dív. Líq./Ebitda aj. (x)	0,74	1,42				
Dív. Líq./Patr.Líqu. (x)	0,27	0,63				

Obs: Ebitda ajustado* por ativos biológicos que não representam efeito caixa e por baixa do Ativo Imobilizado; Resultados do 4T20 e de 2020 "combinados" entre a SLC e a Terra Santa. Fonte: SLC Agrícola/Planner.

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@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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 da Resolução CVM nº 20/2021.

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.