

SLC Agrícola (SLCE3): Resultado do 4T20

EBITDA dobrou devido aos preços realizados mais fortes de grãos; Mais por vir

A SLC fechou 2020 oferecendo um vislumbre de quão fortemente alavancada pode ser para preços de commodities mais altos. O EBITDA cresceu 102% a/a com margem de 35,3%, uma das maiores já registradas para um 4T, e 35% acima de nossa estimativa. O preço da soja por tonelada foi 60% maior a/a, e as margens unitárias garantidas aumentaram 128% a/a. Os volumes de vendas de milho foram mais fortes do que o esperado, e o preço de venda (+ 94% a/a) também gerou uma margem de contribuição recorde no milho. O lucro líquido totalizou R\$ 183 milhões, 44% acima de nossa projeção e 117% superior a/a, totalizando R\$ 489 milhões em 2020, enquanto a geração de FCF no ano foi de R\$ 413 milhões (5,5% de yield). O índice de alavancagem líquida encerrou o ano em 1,8x.

Rendimentos de 2021 inalterados; redução pequena de área plantada; hedges progredindo rápido

Com quase metade da soja de 2021 já colhida, ficamos satisfeitos em saber que a SLC manteve suas projeções de produtividade agrícola de 2021 inalteradas, apesar do plantio de soja tardio em 2020. A única mudança nas projeções de 2021 foi uma redução de 1% da área plantada, com foco no algodão, e parcialmente compensado por uma área maior de milho. Os custos esperados para 2021 também permanecem os mesmos. Em termos de hedges de preço, a SLC progrediu bem: os hedges de 2021 de soja e algodão agora cobrem cerca de 57% e 72% da produção esperada, com preços em reais subindo 20% e 12% a/a, o que também deve garantir a expansão de margem a/a, visto que os custos devem crescer a um ritmo mais lento. Também observamos que a SLC já protegeu cerca de 41% da produção de algodão esperada para 2022 por um preço em reais 23% acima dos níveis deste ano.

Uma das teses de commodities leves mais fortes; Reiteramos a Compra

A SLC continua sendo um dos poucos e mais fortes veículos de participar do contínuo boom dos preços das commodities leves. Com a incorporação esperada dos ativos da TESA, espera-se adicionar mais 130 mil ha (hectares) ao portfólio da SLC (+ 30%), juntamente com o forte histórico da SLC de grande escala, produção de baixo custo e potencial para distribuição volumosa de caixa excedente aos acionistas nos anos à frente, nos sugere que a história da ação ainda não atingiu todo o seu potencial. A SLCE3 continua sendo nossa Top Pick em agro.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

SLC Agrícola (SLCE3)

Data	18/03/2021
Ticker	SLCE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	510
Preço (R\$)	417
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.826,03
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	34,60

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,9x	8,7x
EV/EBITDA	8,4x	6,4x

Stock Performance:

Março (%)	1,8%
LTM (%)	118,0%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	19,1	14,1	16,8	19,1	24,8
EV/EBITDA	7,4	7,9	7,5	8,4	6,4
P/L	11,5	13,2	10,4	14,9	8,7
Dividend Yield %	5,4	3,9	3,3	2,8	3,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.823	3.041	3.835	4.345	5.995
EBITDA	670	795	856	1.162	1.734
Lucro Líquido	343	352	350	523	912
LPA (R\$)	3,60	1,90	1,90	2,80	4,80
DPA líquido (R\$)	2,13	0,94	0,79	1,15	1,38
Dívida Líquida/Caixa	-962	-1.605	-1.901	-1.980	-3.181

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 41,72, em 17 de Março de 2021.

Tabela 1: Resultado do 4T20 – SLC Agrícola

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.211	1.173	905	751	3%	34%	61%
CPV	(873)	(838)	(706)	(734)	4%	24%	19%
Lucro Bruto	338	335	199	17	1%	70%	n.m.
Despesas de Vendas	(72)	(83)	(63)	(23)	-13%	14%	210%
Desp. Gerais e Administrativas	(46)	(32)	(26)	(28)	44%	77%	66%
+/- outros	15	0	24	(1)	n.m.	-39%	n.m.
EBIT	235	220	134	(35)	7%	76%	n.m.
Depreciação	59	74	65	59	-20%	-10%	0%
EBITDA	294	294	199	24	0%	48%	n.m.
(-) Result. pontuais e ativos biológicos	104	0	78	210	n.m.	32%	-51%
EBITDA ajustado	398	294	277	234	35%	43%	70%
EBITDA ajustado ex-venda de terrenos	398	294	197	234	35%	102%	70%
Resultados Financeiros	(5)	(39)	(45)	(26)	-87%	-89%	-82%
EBT	230	181	89	(61)	27%	160%	n.m.
(-) Imposto	(36)	(54)	0	26	-34%	n.m.	n.m.
(-) Minoritários	(11)	0	(4)	12	n.m.	167%	n.m.
Lucro Líquido	183	127	85	(24)	44%	117%	n.m.
Margem Bruta	27,9%	28,6%	22,0%	2,2%	-0,6 p.p	6,0 p.p	25,7 p.p
Margem EBIT	19,4%	18,8%	14,8%	-4,7%	0,7 p.p	4,6 p.p	24,1 p.p
Margem EBITDA ajustada	35,3%	25,1%	33,9%	30,2%	10,3 p.p	1,5 p.p	5,1 p.p
Margem Líquida	15,1%	10,8%	9,3%	-3,2%	4,3 p.p	5,8 p.p	18,3 p.p
Destaque Operacionais	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	a/a	t/t
Volumes vendidos ('000 ton)							
Algodão	108	112	91	43	-3%	19%	150%
Caroço de algodão	119	128	75	105	-7%	59%	13%
Soja	85	104	98	180	-18%	-13%	-53%
Milho	166	94	153	405	76%	8%	-59%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx