

SLC Agrícola (SLCE3): Resultado do 2T21

Um vislumbre do que vem pela frente: margens no maior nível histórico

Embora os demonstrativos trimestrais raramente sejam significativos para as empresas agrícolas, os resultados do 2T21 atestam quanto valor a SLC pode criar em um cenário de preços de commodities mais elevados e um ativo estratégia de crescimento baseada em ativos de terceiros (asset-light). O EBITDA ajustado de R\$ 505 milhões foi o maior já registrado junto com a margem EBITDA de 48,4%. As vendas foram fortes em volumes de soja e algodão acima do esperado, bem como preços realizados mais altos, levando a um crescimento de margens unitárias de três dígitos a/a. O lucro de R\$ 419 milhões foi impulsionado pela contabilização positiva dos ativos biológicos, que, embora não gerando caixa, refletem os potenciais ganhos operacionais com a alta dos preços de mercado. O consumo de caixa de R\$ 261 milhões acompanhou a drenagem sazonal do capital de giro, embora a taxa de alavancagem líquida permaneça em confortável 1x.

A inflação de custos também está aumentando; hedges de preço para garantir a sustentabilidade de margens sólidas

A ressalva dos resultados foi a estimativa de custo atualizada da SLC para o ano, que agora está 6,5% acima do inicialmente previsto, impulsionada principalmente pela desvalorização cambial, bem como custos mais elevados de combustível e energia. A produtividade do milho foi revisada para baixo novamente (-3%), também levando a um aumento nos custos unitários por hectare. A SLC agora tem 74% da produção de algodão de 2020/21 protegida por cR\$ 366/lb, 9% acima do ano passado, e 60% do algodão 2021/22 protegido por cR\$ 466/lb, 23% acima deste ano. Na soja, 81% da produção 2020/21 está protegida a R\$ 60/bu, 31% acima do ano passado e 42% da safra 2021/22 protegida a R\$ 67/bn, 12% acima da atual.

Os fundamentos estão do lado da SLC; valor e momentum juntos; Reiteramos a Compra

Continuamos a ver a SLC como um dos poucos e melhores veículos para se aproveitar do ciclo de preços de commodities favorável em curso, ao mesmo tempo que oferece uma boa proteção contra o ruído político e macro doméstico do Brasil. À medida que a empresa se prepara para um crescimento de 40% da área plantada em ativos de terceiros em 2022, ela não só se torna ultra-alavancada aos preços das commodities agrícolas, mas também uma história de rentabilidade de fluxo de caixa atraente, ostentando yields entre 10%-15% anualizado e um desconto injustificado vs. múltiplos históricos. Esta é a nossa Top Pick no universo agro. Reiteramos a Compra.

BTG Pactual – EquityResearch:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

SLC Agrícola (SLCE3)

Data	13/08/2021
Ticker	SLCE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	72,0
Preço (R\$)	43,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	8.285,14
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	47,28

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,8x	5,2x
EV/EBITDA	6,0x	4,1x

Stock Performance:

Agosto (%)	-3,3%
LTM (%)	86,0%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	14,1	17,3	36,7	41,7	30,8
EV/EBITDA	7,9	7,3	6,0	4,1	4,3
P/L	13,2	11,5	11,8	5,2	6,1
Dividend Yield %	3,9	3,5	3,0	5,7	16,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.041	3.873	5.427	7.637	7.675
EBITDA	795	960	1.509	2.578	2.497
Lucro Líquido	352	448	693	1.578	1.350
LPA (R\$)	1,88	2,39	3,69	8,29	7,09
DPA líquido (R\$)	0,94	0,79	1,30	2,50	7,05
Dívida Líquida/Caixa	-1.605	-1.752	-833	-2.169	-2.388

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\$ 43,50, em 12 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – SLCE

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.688	1.247	984	1.565	35%	72%	8%
CPV	(896)	(895)	(596)	(868)	0%	50%	3%
Lucro Bruto	792	352	387	697	125%	104%	14%
Despesas de Vendas	(33)	(52)	(37)	(53)	-37%	-11%	-39%
Desp. Gerais e Administrativas	(46)	(35)	(27)	(41)	32%	73%	12%
+/- outros	7	0	0	2	n.m.	n.m.	177%
EBIT	720	265	324	605	171%	122%	19%
Depreciação	35	62	45	44	-42%	-21%	-20%
EBITDA	755	327	369	649	131%	105%	16%
(-) Result. pontuais e ativos biológicos	(250)	0	(224)	(377)	n.m.	12%	-34%
EBITDA ajustado	505	327	145	273	55%	249%	85%
Resultados Financeiros	(69)	(52)	(35)	(34)	32%	98%	104%
EBT	651	213	289	571	205%	125%	14%
(-) Imposto	(204)	(64)	(93)	(195)	219%	119%	5%
(-) Minoritários	(29)	0	(10)	(34)	n.m.	174%	-16%
Lucro Líquido	419	149	186	343	181%	125%	22%
Margem Bruta	46,9%	28,2%	39,4%	44,5%	18,7 p.p	7,6 p.p	2,4 p.p
Margem EBIT	42,7%	21,3%	32,9%	38,7%	21,4 p.p	9,7 p.p	4,0 p.p
Margem EBITDA ajustada	29,9%	26,2%	14,7%	17,4%	3,7 p.p	15,2 p.p	12,5 p.p
Margem Líquida	24,8%	12,0%	18,9%	21,9%	12,8 p.p	5,9 p.p	2,9 p.p

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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo o 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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