

## SLC Agrícola

### As terras agrícolas realmente são a “próxima grande novidade”

**A avaliação anual das terras agrícolas foi uma grande surpresa: até 75% ano/ano.**

Há vários meses defendemos o valor das terras agrícolas como um dos principais beneficiários do recente boom de preços das commodities agrícolas. Pesquisa bimestral recente da IHS Markit/FNP apontou para uma valorização média dos preços das terras agrícolas de 23% a/a no Brasil, com as terras de grãos apresentando um aumento de valor ainda mais forte de 31% a/a. Mas não poderíamos, de forma alguma, esperar que a avaliação independente do valor das terras agrícolas da SLC (pela Deloitte) apontasse para um aumento de 75% a/a para R\$ 6,9 bilhões. Isso não apenas sugere que o mercado de terras está refletindo taxas de rentabilidade mais alta e mais rápido do que pensávamos, possivelmente devido a um aumento de liquidez, mas também acreditamos que ainda existem outras vantagens, já que nem todos os ganhos recentes já estão refletidos nas propriedades agrícolas.

**As ações estão agora sendo negociadas a apenas 0,9x NAV; Agora uma tese de valor.**

Visto que a SLC embarcou em uma nova fase de crescimento “asset light” que priorizou o crescimento por meio de áreas arrendadas e maduras, reconhecemos que nos concentramos menos na valorização da ação com base em múltiplos de valor de preço para terreno. Nossa visão era que uma parcela cada vez menor da criação de valor da SLC agora estava no negócio de transformação de terras, em oposição ao valor do plantio, cultivo e venda de algodão, soja e milho. Dito isso, o múltiplo P/NAV continua sendo uma ferramenta valiosa para avaliar a relação entre o valor da ação vs valor do ativo imobiliário (real estate). Usando a nova avaliação do terreno, vemos agora a SLC sendo negociada a 0,9x P/NAV com base em nossa estimativa de dívida líquida de 2021E. Em última análise, isso implica que o preço das ações não está apenas ignorando o potencial para maior valorização do ativo imobiliário, mas também que a SLC mal consegue cobrir seu custo de capital com base em seus negócios agrícolas regulares. Achamos que isso é muito conservador e não merecido.

**Uma de nossas principais escolhas do agronegócio; reiteramos COMPRA.**

Reiteramos a SLC Agrícola como um dos ativos mais atraentes em nossa cobertura, na combinação de preços crescentes de commodities do agronegócio, BRL mais fraco, balanço patrimonial desalavancado e execução comprovada baseada no uso intenso de tecnologia em um dos setores onde o Brasil se orgulha uma das vantagens competitivas mais óbvias. As avaliações continuam a parecer pouco exigentes, 28% abaixo do histórico com base no EV/EBITDA 22E e 21% abaixo dele em 2024 com preços de commodities de longo prazo mais normalizados. Acreditamos que o desempenho mais fraco recente oferece um bom ponto de entrada, especialmente em um mercado global de grãos e algodão, onde os estoques/uso permanecem apertados.

BTG Pactual – Equity Research:

**Thiago Duarte**

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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### SLC Agrícola (SLCE3)

Data	01/09/2021
Ticker	SLCE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	72.0
Preço (R\$)	40.7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	7,759.46
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	48.22

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11.0x	4.9x
EV/EBITDA	5.6x	3.8x

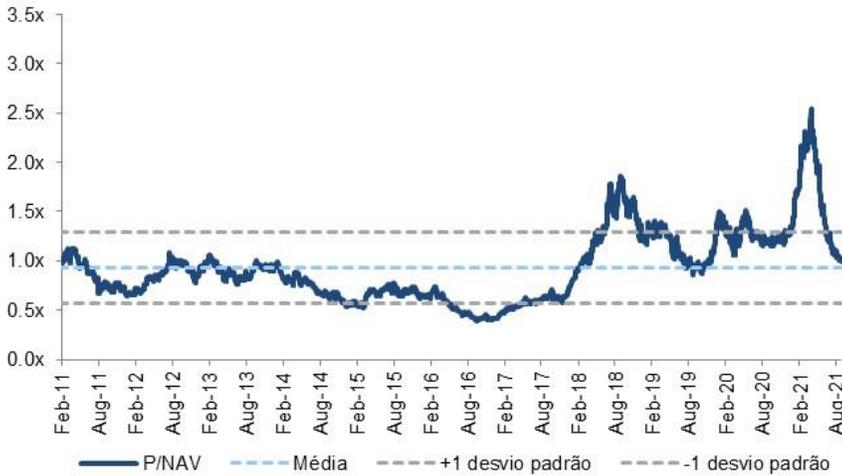
#### Stock Performance:

Agosto (%)	-9.5%
LTM (%)	66.9%



**Figura 1: Lucro bruto da SLC/ha vs valor/ha – preços de terras agrícolas começaram a refletir yields maiores**


Fonte: Companhia,BTG

**Figura 2: Enxergamos SLC negociando 0.9x P/NAV, o que significa que ação não está apenas ignorando o potencial de valorização do valor da terra, mas também que a SLC mal consegue cobrir seu custo de capital com base em seus negócios agrícolas regulares, que consideramos extremamente conservador**


Fonte: Companhia,BTG

## 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 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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)