

SLC Agrícola (SLCE3): Resultado do 3T21

Estimativa de safra 2022E: crescimento de 44% da área plantada, custo 16% maior a/a

Esta é a primeira estimativa anual transmitida pela companhia desde a incorporação da Terra Santa no 3T21. A área plantada estimada de quase 668 mil hectares é um aumento de 44% em relação a 2021 e também está 7% acima de nossa projeção devido à nossa crença de que nem toda a área incorporada já seria plantada em 2022. A projeção de custo/hectare representa um aumento de 16% a/a e é 5p.p. acima de nossa expectativa, devido ao impacto antecipado do recente aumento nos insumos químicos. Não está claro se os ativos recém-adquiridos (provavelmente começando com custos mais altos) explicam parcialmente isso. Finalmente, os yields esperados para 2022 estão 4-5% acima de nossas projeções para algodão e milho, embora 6% abaixo de nossas estimativas para soja (o que é estranho, pois eles estariam de volta aos níveis de 2019, apesar de uma temporada de plantio positiva até agora).

Despesas gerais/adm e com vendas (SG&A) e postergação de volume poluíram o 3T21; A dívida líquida aumentou com o crescimento do capital de giro

Os resultados do 3T21 também foram um pouco confusos. A incorporação da Terra Santa trouxe uma pequena contribuição do EBITDA ajustado de R\$ 17 milhões para os R\$ 331 milhões consolidados da SLC. Este número representa um crescimento de 37% a/a devido a preços realizados mais altos, mas 28% abaixo da nossa estimativa dada a decisão da SLC de vender volumes muito menores de soja (-64% a/a) e algodão (-46% a/a), deixando muitos volumes para serem vendidos no quarto trimestre e ainda garantir um EBITDA do ano fiscal que atenda às nossas projeções. SG&A foi a principal decepção, chegando a 8,9% das vendas contra 5,5% um ano atrás, devido a salários mais altos e acúmulo de bônus, e pode precisar de mais esclarecimentos. Por último, a taxa de alavancagem líquida aumentou para 1,5x de 1x no trimestre atrás (R\$ 800 milhões de aumento da dívida líquida) após a incorporação da dívida da Terra Santa e acúmulo de estoque de produtos e insumos que devem ser vendidos nos próximos trimestres.

Um excelente veículo de investimento para capturar o tema do agronegócio brasileiro

A SLC Agrícola é uma de nossas teses agrícolas favoritas dado valuation atrativo, BRL fraco, balanço desalavancado e execução comprovada baseada no uso intenso de tecnologia em um dos setores onde o Brasil possui uma das vantagens competitivas mais óbvias. Precisaremos incorporar esses resultados (o primeiro incluindo Terra Santa) em nosso modelo, mas apesar dos custos de produção mais elevados, sentimos que nossas previsões não mudarão muito devido à maior área plantada e aos altos preços do algodão. Valuation ainda

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

SLC Agrícola (SLCE3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 11/11/2021 |
| Ticker | SLCE3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 66.0 |
| Preço (R\$) | 48.1 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

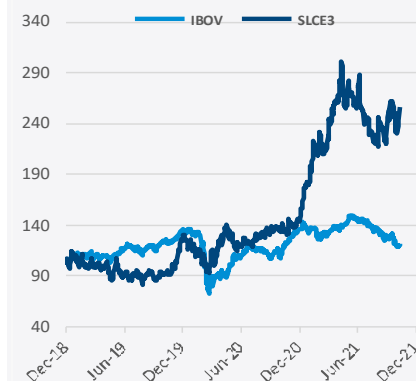
| | |
|-------------------------|----------|
| Market Cap. (RS mn) | 9,123.76 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 55.75 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 14.0x | 6.4x |
| EV/EBITDA | 7.1x | 5.4x |

Stock Performance:

| | |
|--------------|-------|
| Novembro (%) | 10.3% |
| LTM (%) | 91.9% |



atrativo, 28% abaixo do histórico com base no EV/EBITDA 22E e 14% abaixo dele em 2023 sob preços de longo prazo mais normalizados.

| Valuation | 12/2019 | 12/2020 | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) % | 14,1 | 17,3 | 36,8 | 29,1 | 20,2 |
| EV/EBITDA | 7,9 | 7,3 | 7,1 | 5,4 | 5,8 |
| P/L | 13,2 | 11,5 | 14,0 | 6,4 | 8,7 |
| Dividend Yield % | 3,9 | 3,5 | 2,3 | 5,9 | 13,3 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020 | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Receita | 3.041 | 3.873 | 5.626 | 7.760 | 7.983 |
| EBITDA | 795 | 960 | 1.511 | 2.535 | 2.429 |
| Lucro Líquido | 352 | 448 | 644 | 1.440 | 1.051 |
| LPA (R\$) | 1,88 | 2,93 | 3,43 | 7,56 | 5,52 |
| DPA líquido (R\$) | 0,94 | 0,79 | 1,30 | 2,83 | 6,40 |
| Dívida Líquida/Caixa | -1.605 | -1.752 | -1.751 | -4.500 | -4.915 |

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\$ 48,07, em 10 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – SLCE

| DRE (R\$ MM) | 3T21E | 3T21E | 3T20 | 2T21 | A/E | A/A | Tri/Tri |
|---------------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita Líquida | 1,143 | 1,389 | 751 | 1,688 | -18% | 52% | -32% |
| CPV | (935) | (928) | (734) | (896) | 1% | 27% | 4% |
| Lucro Bruto | 209 | 461 | 17 | 792 | -55% | n.m. | -74% |
| Despesas com vendas | (38) | (32) | (23) | (33) | 17% | 62% | 15% |
| G&A | (82) | (36) | (28) | (46) | 128% | 196% | 78% |
| Outras despesas | 97 | 0 | (1) | 7 | n.m. | n.m. | n.m. |
| EBIT | 185 | 393 | (35) | 720 | -53% | n.m. | -74% |
| Depreciação | 85 | 64 | 59 | 57 | 34% | 45% | 50% |
| EBITDA | 271 | 456 | 24 | 777 | -41% | n.m. | -65% |
| (-) não recorrentes/ativos biológicos | 60 | 0 | 210 | (272) | n.m. | -72% | n.m. |
| EBITDA ajustado | 331 | 456 | 234 | 505 | -28% | 41% | -35% |
| Res. Financeiro | (84) | (69) | (26) | (69) | 21% | 217% | 22% |
| Equivalencia Patrimonial | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Não operacional | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| LAIR | 102 | 323 | (61) | 651 | -69% | n.m. | -84% |
| (-) Imposto | 12 | (97) | 26 | (204) | n.m. | -53% | n.m. |
| (-) Minoritários | 7 | 0 | 12 | (29) | n.m. | -39% | n.m. |
| Lucro Líquido | 121 | 226 | (24) | 419 | -47% | n.m. | -71% |
| Margem bruta | 18.2% | 33.2% | 2.2% | 46.9% | -14.9 p.p | 16.0 p.p | -28.7 p.p |
| Margem EBIT | 16.2% | 28.3% | -4.7% | 42.7% | -12.1 p.p | 20.9 p.p | -26.4 p.p |
| Margem EBITDA ajustado | 35.1% | 32.9% | 30.1% | 48.4% | 2.2 p.p | 4.9 p.p | -13.3 p.p |
| Margem Líquida | 10.6% | 16.3% | -3.2% | 24.8% | -5.7 p.p | 13.7 p.p | -14.2 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 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