

SLC Agrícola

10 de novembro de 2017

Resultado 3T17 Results: Positivo. Lucro e EBITDA recordes

A SLC reportou lucro líquido trimestral de R\$ 70,5 milhões, em comparação a perdas de R\$ 21,2 milhões no mesmo período do ano passado. A receita líquida cresceu 76,6% a/a, impulsionada pelo aumento de 52,3% a/a no volume de vendas, pelo resultado positivo de R\$ 101,4 milhões com ativos biológicos (perdas de R\$ 5,9 milhões no 3T16) e melhores preços do algodão. O crescimento da produtividade levou a um aumento no CPV (+46,2% a/a), mas abaixo do crescimento da receita, com o consequente aumento nas margens da companhia. As despesas operacionais aumentaram 7,4% a/a e as despesas financeiras diminuíram 60,5% a/a. O EBITDA ajustado no período atingiu R\$ 116,8 milhões (+386,7% a/a), com margem EBITDA de 25,4% (+18,0 p.p.).

Contexto operacional. As boas condições climáticas durante a safra 2016/17 permitiram à companhia superar os efeitos da quebra de safra ocorrida no ano anterior. O crescimento da produtividade das 1ª e 2ª safras de algodão foi de 48,7% a/a e 22,8% a/a, respectivamente, 37,3% a/a para a semente de algodão, 27,6% a/a para a soja e 24,2% para a segunda safra de milho que, juntamente com os ganhos nos ativos biológicos, levaram a outro trimestre de recorde na receita.

Receita líquida. Atingiu R\$ 561,0 milhões (+76,6% a/a), basicamente devido ao aumento nas vendas de soja (+753,8% a/a), milho (+28,6% a/a) e outras culturas (+6,7% a/a), e também pelos preços do algodão, impulsionados pelos resultados positivos com *hedge*.

CPV. Registrou R\$ 405,5 milhões (+46,2% a/a), cujo crescimento foi basicamente devido ao aumento nas vendas de soja (+293,9% a/a) e milho (+5,6% a/a), bem como pelos efeitos de ativos biológicos alocados ao CPV (+739,1% a/a).

Despesas com vendas, gerais e administrativas. As despesas com vendas atingiram R\$ 38,4 milhões (+15,0% a/a). A redução do volume de algodão faturado levou a uma queda de 16,7% a/a nas despesas de vendas, para R\$ 19,8 milhões. Como resultado, os custos de fretes apresentaram queda de 15,6% a/a para R\$ 9,8 milhões. As gerais e administrativas aumentaram 91,2% a/a, para R\$ 18,7 milhões, devido ao programa de participação nos resultados, de R\$ 7,9 milhões.

Resultado financeiro e endividamento. O resultado financeiro veio negativo em R\$ 16,0 milhões, basicamente composto por R\$ 12,6 milhões em perdas com derivadas (-16,1% a/a), despesas com juros de R\$ 16,8 milhões (-16,2% a/a) e ganhos com variação cambial de R\$ 14,3 milhões (+240,3% a/a). A dívida líquida da companhia atingiu R\$ 844,9 milhões, redução de 16,3% a/a devido à sazonalidade de suas operações. Com o objetivo de ampliar o prazo de vencimento da dívida e reduzir as despesas com juros, a companhia planeja emitir Certificados de Recebíveis do Agronegócios (CRA) de R\$ 200 milhões.

Programa de recompra de ações. Visando ampliar o retorno de seus investidores, no dia 9 de novembro, a SLC anunciou um novo fato relevante aprovando a recompra de até 2 milhões de ações para manter em tesouraria, com posterior cancelamento, melhorando a criação de valor para seus acionistas.

Outlook. Consideramos o resultado do 3T17 da SLC como positivo. A companhia registrou o segundo trimestre consecutivo de lucro e EBITDA recordes, abrindo espaço para melhores resultados no próximo trimestre, tendo em vista os níveis de produtividade registrados e as práticas adotadas pela empresa. Além disso, as atuais posições de *hedge* (moeda e commodities), acima dos preços de mercado, devem impulsionar o desempenho da SLC ao longo do 4T17.

Em seu *release* de resultados do 3T17, a companhia informou seu *guidance* para a safra 2017/18, aumentando sua área plantada para 403.530 ha (+2,7% a/a), focando em áreas desenvolvidas, as quais são mais produtivas e exigem menor investimento, maximizando o retorno a seus acionistas. Informou também as áreas, culturas e custos estimados para o ano agrícola, além de divulgar que o plantio da safra já foi iniciado. As condições climáticas têm sido favoráveis, permitindo novos resultados positivos na colheita. Atualizaremos nosso modelo visando incorporar as estimativas informadas pela companhia para a safra 2017/18. Por enquanto, mantemos o preço-alvo YE17 de R\$ 22,5/ação para o SLCE3 e a recomendação Market Perform.

R\$ milhões	3T17	3T16	a/a	9M17	9M16	a/a
Receita Líquida	561,0	317,6	76,6%	1.493,1	1.030,0	45,0%
Lucro Bruto	155,6	40,2	287,0%	510,0	41,7	1123,0%
Margem Bruta (%)	27,7%	12,7%	15,0 p.p.	34,2%	4,0%	30,2 p.p.
EBITDA Ajustado	314,1	89,2	252,3%	116,8	24,0	386,7%
Margem EBITDA – Aj. (%)	27,3%	8,7%	18,6 p.p.	25,4%	7,4%	18,0 p.p.
Lucro Líquido	70,5	-21,2	-432,3%	232,6	-98,4	-336,4%
Margem Líquida (%)	12,6%	n,a	-	15,6	n,a	-
Dívida Líquida	844,9	1.217,4	-22,0%	844,9	1.217,4	-22,0%
Dív. Líquida /EBITDA-Aj.	1,8x	5,1x	-3,3x	1,8x	5,1x	-3,3x

Fonte: SLC e BB Investimentos

Commodities - Agronegócios

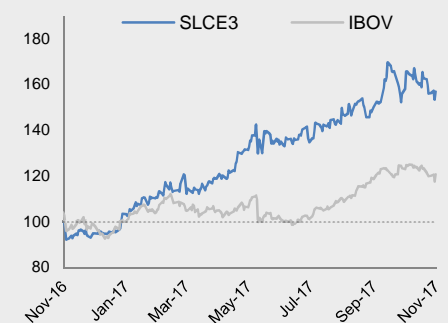
Marcio Montes, CNPI
Analyst
mcmontes@bb.com.br

SLCE3	Market Perform
Preço em 09/11/2017 (R\$)	21,6
Preço-alvo 12/2017 (R\$)	22,5
Upside	4,2%
Valor de Mercado (R\$ milhões)	2.087,1
Variação 1 mês	0,6%
Variação UDM	57,0%
Variação 2017	64,2%
Min. 52 sem. (R\$)	12,65
Máx. 52 sem. (R\$)	23,90

Valuation	R\$ Milhões
Valor da Firma 2017e	3.024
Dívida Líquida 2017e	-835
Valor para o acionista 2017e	2.188
Número de Ações (mil)	97.155
WACC	11,5%
Crescimento na Perpetuidade (g)	3,0%

R\$ milhões	2017E	2018E	2019E
Receita Líquida	1.907	1.942	2.116
EBITDA	312	339	385
Lucro Líquido	112	114	135

Múltiplos	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	9,7x	8,9x	7,9x
P/E	19,5x	19,2x	16,2x
LPA (R\$)	1,2	1,2	1,4



Fonte: Economática e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Márcio de Carvalho Montes			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva	BB Securities - London
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Deputy Managing Director
Agronegócios	Alimentos e Bebidas	Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cv1@bb.com.br	Director of Sales Trading
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Institutional Sales
Bens de Capital	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Papel e Celulose	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Educação	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Trading
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Imobiliário	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Transporte e Logística	535 Madison Avenue 34th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Managing Director
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renda Fixa	Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Deputy Managing Director
Equipe de Vendas	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Investidor Institucional	Varejo	Institutional Sales - Equity
bb.distribuicao@bb.com.br	ações@bb.com.br	Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	Institutional Sales - Fixed Income
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
Bruno Finotello		Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Daniel Frazatti Gallina		Rute Wada +1 (646) 845-3713
Denise Rédua de Oliveira		DCM
Edger Euber Rodrigues		Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Elisangela Pires Chaves		Syndicate
Fábio Caponi Bertoluci		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
		Managing Director
		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582