

## Resultado trimestral e Revisão de Preço

**SLC Agrícola**
**1T19: volume soja contribuindo de forma expressiva; positivo**

A SLC divulgou seus resultados do 1T19 na última quarta-feira (08/05), com desempenho positivo. A receita líquida foi 46,2% superior a/a, em virtude do (i) acréscimo expressivo no volume faturado de soja (+72,6% a/a) e (ii) aumento de preço das principais culturas. Assim, o EBITDA ajustado veio em R\$ 225,5 mi (+49,9% a/a), com margem EBITDA ajustada de 36,4% (+0,8 p.p. a/a). Não obstante à melhora operacional, o lucro líquido encerrou 34,2% menor a/a, em R\$ 111,4 mi, afetado por variação em Ativos Biológicos, mas cujo resultado deverá ser positivo no 2T19 em função do incremento da produtividade no período. A dívida líquida ficou em R\$ 1.249 mi (+32,5% t/t), representando 1,68x DL/EBITDA, um aumento de 0,27x t/t.

Neste relatório, aproveitamos para divulgar nossas novas estimativas para a companhia, baseadas na atualização de importantes premissas como produtividade e custo de produção por cultura, bem como incorporação dos últimos resultados apresentados. Assim, revisamos nosso preço-alvo YE19 para **R\$ 22,00** para a SLCE3 (antes R\$ 28.50), mantendo nossa recomendação em **Market Perform**.

**Contexto operacional.** A SLC concluiu a colheita de soja em abril e encerrou o plantio das culturas de segunda safra (algodão em pluma e milho) no período, elevando as estimativas de produtividade de todas as culturas, dado as perspectivas de maior potencial produtivo e boas condições climáticas.

**Soja.** Concluída a colheita precoce (final de abril), o desempenho foi positivo, reflexo das melhorias de eficiência no plantio e colheita, cuja produtividade foi superior em 1,4% safra contra safra, ficando em 3.742 kg/ha. A receita de soja representou 71% do total no período e atingiu R\$ 439,8 mi (+108,2% a/a), com volume de 388,3 kton (+72,6% a/a). O lucro bruto subiu 8,1% a/a, impactado pelo crescimento do custo unitário (+14,5% a/a) superior à elevação de preços (+11,7% a/a).

**Algodão em Pluma e Carço de Algodão.** Ambas as safras foram beneficiadas pela colheita precoce da soja, e tiveram suas respectivas expectativas de produtividades ajustadas para cima em 1.861 kg/ha (+6,4%) e 1.713 kg/ha (+5,7%). A receita líquida foi de R\$ 185,2 mi (+1,4% a/a) e R\$ 9,2 mi (-23,3% a/a), respectivamente, com volume de 29,3 kton (-12,2% a/a) e 26,9 kton (+4% a/a). No comparativo anual, o lucro bruto subiu em função do aumento de preços (+11,5% a/a em pluma e +19,8% a/a em carço) também superior ao aumento dos custos unitários (+1,6% a/a em pluma e -34,8% a/a no carço), elevando as margens.

**Milho.** Seu plantio ocorreu dentro da janela ideal e também devido a colheita antecipada da safra de soja, além de ter sua expectativa de produção acrescida em 5,2% (7.169 kg/ha). Trouxe receita líquida de R\$ 9,6 mi (+29,3% a/a) e volume de 21,9 kton (+16,4% a/a). O lucro bruto foi superior em 14% a/a, com preços 11,1% superior a/a e custos +9,6% a/a.

**Highlights**

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a
Receita líquida	619	423	46,2%
Ativos biológicos	146	239	-38,8%
Receita líquida (Ajustada)	765	663	15,5%
Lucro bruto	252	314	-19,9%
Margem bruta (%)	32,9%	47,5%	-14 p.p.
EBITDA (Ajustado)	226	151	49,9%
Margem EBITDA (%)	36,4%	35,6%	-14 p.p.
Lucro líquido	111	169	-34,2%
Margem líquida (%)	18,0%	40,0%	-22 p.p.
Dívida líquida	501	293	70,7%
Dívida líquida/EBITDA	1,68 x	1,14 x	+0,54x

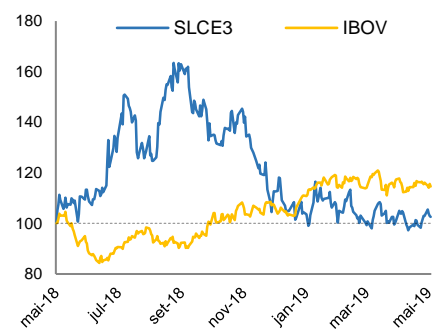
Fonte: Companhia e BB Investimentos

**SLCE3**

Rating	Market Perform
Preço-alvo 2019E (R\$)	22,00
Preço em 09/05/2019 (R\$)	20,03
Upside	9,8%

**Trading data**

	Em 09/05/2019
Valor de Mercado	R\$ million 3.754
Varição 1 mês	% -1,4%
Varição UDM	% -4,6%
Varição 2019	% 0,3%
Min. 52 sem.	R\$ 18,45
Máx. 52 sem.	R\$ 32,53


**Valuation**

		2018/19e
Valor da firma	R\$ milhões	4.914
Dívida líquida	R\$ milhões	-1.063
Valor acionista	R\$ milhões	4.140
Ações	# milhões	188
WACC	%	9,2%
Perpetuidade (g)	%	3,0%

**Multiplos**

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	6,8x	6,5x	6,1x
P/E	11,0x	10,5x	9,1x
LPA	R\$ 1,81	1,91	2,21

**Luciana Carvalho**  
Analista Sênior  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

**Catherine Kiseler**  
Analista  
[ckiseler@bb.com.br](mailto:ckiseler@bb.com.br)

O **CPV** total cresceu em 46,1% a/a atingindo o montante de R\$ 353,1 mi, impactados pela (i) elevação do volume faturado de soja, (ii) elevação dos custos unitários, e (iii) desvalorização cambial, dado que 55% dos custos são indexados, mas compensados parcialmente pela posição de hedge. **DVGA** totalizou R\$ 24,2 mi (+38,7% a/a), crescendo em passo mais lento do que das receitas.

**Resultado financeiro e endividamento.** A companhia registrou resultado financeiro líquido negativo de R\$ 20,5 mi (+35% a/a) no trimestre, principalmente em razão do ajuste negativo de R\$ 8,6 mi do valor presente de arrendamento (IFRS 16). Assim, o lucro líquido da SLC no trimestre foi de R\$ 111,4 mi, valor 34,3% menor a/a. Quanto ao endividamento, este atingiu R\$ 1,704 bi (+6,0 t/t), levando a alavancagem à 1,68x DL/EBITDA (+0,27x t/t), mas ainda baixo do limite de 2x estabelecido pela companhia.

### SLC Agrícola (SLCE3) – Novas Estimativas

**Outlook.** Revisamos nossas estimativas para a SLC Agrícola, chegando a um novo preço alvo YE19 de **R\$ 22/ação** (antes R\$ 28,5), com manutenção do *rating* em **Market Perform**. Consideramos positivo o resultado do 1T19 trazido pela SLC, em virtude da colheita precoce da super safra de soja, que beneficiou indiretamente as demais safras, trazendo resultados robustos. Acreditamos que a companhia deverá continuar apresentando resultados positivos ao longo do ano, baseados (i) no aumento da área plantada, em especial para algodão – que possui maiores margens; (ii) a contínua estratégia com foco em ganhos de eficiência e produtividade; (iii) previsões de condições climáticas favoráveis para o próximo ano safra; (iv) a elevada posição de hedge da companhia para o próximo ano-safra; e (v) previsões de condições comerciais favoráveis oriundas da guerra comercial entre EUA e China.

**Riscos à nossa tese de investimentos.** Por outro lado, apontamos fatores que podem frustrar nossas expectativas em relação ao crescimento da SLC: (i) perdas relacionadas a condições climáticas adversas durante o plantio e a colheita em regiões onde a companhia mantém suas fazendas; (ii) redução na demanda global pelas commodities negociadas pela companhia; (iii) aumento nos preços dos insumos utilizados pela empresa; e (iv) efeitos cambiais contrários às posições de hedge da companhia.

### Estimativas BB-BI

<b>Dados financeiros</b>				
R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Receita Líquida	2.823	3.045	3.297	3.430
EBIT	658	598	615	667
EBITDA Ajustado	670	714	739	798
Dívida Bruta	1.589	1.605	1.635	1.659
Dívida Líquida	962	1.063	1.027	934
Margem Bruta (%)	30,0%	27,2%	26,3%	27,1%
Margem EBITDA Ajustado (%)	23,7%	23,5%	22,4%	23,3%
Margem Líquida (%)	14,4%	11,2%	10,9%	12,1%
ROE (%)	14,5%	11,5%	11,5%	12,5%
EV/EBITDA	7,2	6,8	6,5	6,1

<b>Alavancagem</b>				
R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Dívida Curto Prazo / Dívida Total (%)	54,2%	54,2%	54,2%	54,2%
Dívida / Dívida + Patrimônio Líquido (%)	36,5%	35,6%	34,6%	33,6%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,4	2,3x	2,2x	2,1x
Dívida Bruta / EBITDA Ajustado	1,4	1,5x	1,4x	1,2x

Fonte: Companhia e BB Investimentos

<b>DRE</b>				
<i>R\$ milhões</i>	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.823</b>	<b>3.045</b>	<b>3.297</b>	<b>3.430</b>
(-) CPV	(1.978)	(2.217)	(2.429)	(2.501)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>846</b>	<b>828</b>	<b>868</b>	<b>929</b>
Despesas Operacionais	(188)	(230)	(253)	(262)
<b>EBIT</b>	<b>658</b>	<b>598</b>	<b>615</b>	<b>667</b>
(+) Resultado Financeiro	(73)	(106)	(99)	(68)
<b>EBT</b>	<b>585</b>	<b>491</b>	<b>516</b>	<b>599</b>
(-) IR + CSLL	(179)	(150)	(158)	(183)
<b>Resultado Líquido</b>	<b>407</b>	<b>341</b>	<b>359</b>	<b>416</b>

**Balanco Patrimonial**

<i>R\$ milhões</i>	2018	2019e	2020e	2021e
<b>ATIVOS</b>	<b>5.756</b>	<b>5.865</b>	<b>6.153</b>	<b>6.428</b>
<b>Ativo Circulante</b>	2.582,03	2.500,10	2.664,53	2.819,50
Caixa e Equivalente de Caixa	642,74	572,08	631,78	749,25
Contas a receber	271,93	336,33	364,17	378,94
Estoques	868,52	806,00	876,34	895,62
Ativos Biológicos	705,39	705,39	705,39	705,39
Impostos a Recuperar	86,94	71,63	77,56	80,70
Impostos	5,06	7,23	7,83	8,15
Outros	1,45	1,45	1,45	1,45
<b>Ativos não-circulantes</b>	173	180	187	194
<b>Outros Ativos LP</b>	173	180	187	194
<b>Investimentos</b>	3.000	3.185	3.301	3.414
Investimentos	209	209	209	209
Ativos Fixos	2.784	2.969	3.085	3.198
Ativos Intangíveis	7	7	7	7
<b>PASSIVO</b>	<b>5.756</b>	<b>5.865</b>	<b>6.153</b>	<b>6.428</b>
<b>Passivo Circulante</b>	1.890	1.946	2.043	2.100
Salários a Pagar e impostos relacionados	11	23	25	26
Fornecedores	704	608	658	685
Impostos a pagar	25	29	31	32
Empréstimos e Financiamentos	739	886	899	912
Outras Obrigações	358	346	375	390
Provisões	54	54	54	54
<b>Passivo Não Circulante</b>	1.071	961	981	1.000
Empréstimos e Financiamentos	866	749	760	771
Outros LP	204	212	221	229
<b>Patrimônio Líquido</b>	2.795	2.958	3.129	3.328
Capital Social Realizado	948	948	948	948
Reservas de Capital	1.847	2.010	2.182	2.380

Fonte: Companhia e BB Investimentos

### Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
<b>EBIT</b>	<b>658</b>	<b>598</b>	<b>615</b>	<b>667</b>
(-) Impostos	(224)	(203)	(209)	(227)
<b>NOPAT</b>	<b>434</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>440</b>
(+) D&A	111	116	124	131
(-) Capex	(256)	(301)	(239)	(245)
(-/+ )WK	81	(80)	(21)	6
<b>(=) Total</b>	<b>370</b>	<b>129</b>	<b>269</b>	<b>333</b>

### Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
ROE (%)	11,5%	11,5%	12,5%
EV / EBITDA	6,8x	6,5x	6,1x
P / L	11,0x	10,5x	9,1x
P / BV	1,3x	1,2x	1,1x
LPA (R\$)	1,81x	1,91x	2,21x
Dividend yield (%)	4,3%	4,5%	5,2%

### Estimativas

Valor da Empresa (R\$ milhões)	<b>5.203</b>
VP do FCFF	2.551
VP do Valor Terminal	2.652
Dívida Líquida	-1.063
Valor do Equity	4.140
Número de Ações (# milhões)	188
Preço Alvo SLCE3 (R\$)	22

### Premissas Valuation

Beta	0,65
D/(D+E)	30%
WACC	9,2%
Taxa Livre de Risco	4,8%
Prêmio de Mercado	4,7%
Perpetuidade (g)	3,0%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

### Análise de Sensibilidade

g/WACC	Preço Alvo YE19				
	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
2,0%	23,7	21,7	19,9	18,4	17,1
2,5%	25,1	22,8	20,9	19,2	17,8
3,0%	26,8	24,2	<b>22,0</b>	20,1	18,5
3,5%	28,8	25,8	23,3	21,2	19,4
4,0%	31,3	27,8	24,9	22,5	20,5

### Análise de Sensibilidade

g/WACC	EV/EBITDA YE19				
	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
2,0%	7,7	7,2	6,7	6,3	6,0
2,5%	8,1	7,5	7,0	6,6	6,2
3,0%	8,5	7,9	<b>7,3</b>	6,8	6,4
3,5%	9,1	8,3	7,6	7,1	6,6
4,0%	9,7	8,8	8,0	7,4	6,9

Fonte: Companhia 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### 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
Luciana Carvalho			
Catherine Kiselar			

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**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	<b>Varejo</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	
	<b>Renda Fixa</b>
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	bb.distribuicao@bb.com.br
<b>Varejo</b>	acoes@bb.com.br
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578