

## Resultados trimestrais

**SLC Agrícola**
**2T18: positivo; elevação nas vendas de soja impulsiona números**

A SLC divulgou lucro líquido de R\$ 168,2 milhões (+115,1% a/a), devido, principalmente, à elevação de 51,6% a/a no volume de vendas de soja e ao crescimento de R\$ 132,2 milhões na receita líquida relacionada aos ativos biológicos. O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 158,8 milhões (+115,2% a/a) e a margem EBITDA Ajustado foi de 34,2% (+12,7 p.p. a/a). A dívida líquida encerrou em R\$ 1,1 bilhão (+25,0% t/t), representando 1,3x a Dívida Líquida/EBITDA, elevação de 0,2x t/t.

**Contexto operacional.** A SLC encerrou o 2T18 com vendas totais de 391,9 milhões de toneladas. Destacamos o crescimento de 51,6% a/a nas vendas de soja, principalmente por ser um dos principais produtos da companhia. A safra de soja terminou em abril com produtividade média de 3.756 kg/ha (+14,4% a/a). Por outro lado, o volume de vendas de algodão diminuiu 4,8% a/a. Para a produtividade da pluma, espera-se um crescimento de 11,3% a/a na 1ª safra, para 1.891 kg/ha, e de 1.628 kg/ha na 2ª safra. Quanto ao caroço de algodão e o milho, a companhia estima aumento de 6,9% a/a e redução de 22,0% a/a (para 5.389 kg/ha), respectivamente.

A **receita líquida** atingiu R\$ 752,7 milhões (+59,1% a/a), basicamente em função do aumento das vendas de soja (+64,4% a/a), para R\$ 372,7 milhões, e crescimento de 121,9% a/a nos ativos biológicos, para R\$ 288,3 milhões.

O **CPV** atingiu R\$ 451,2 milhões (+48,7% a/a), crescimento inferior ao das receitas, influenciado pelo aumento nos custos com a soja, para R\$ 234,6 milhões (+32,8% a/a) e ativos biológicos, que atingiram R\$ 156,1 milhões (+284,0% a/a).

As **despesas operacionais** atingiram R\$ 36,8 milhões (+17,0% a/a), com elevação em todas as rubricas: vendas em função do aumento do volume de algodão faturado e as despesas gerais e administrativas por conta de gastos com salários e participação nos resultados.

**Resultado financeiro e endividamento.** O resultado financeiro líquido veio negativo em R\$ 15,0 milhões (-33,1% a/a), em decorrência da elevação de 95,1% a/a nos ganhos com derivativos e 103,5% nas perdas com variação cambial. Em relação ao endividamento, a dívida líquida atingiu R\$ 1,1 bilhão, (+25,0% t/t), após novas captações de Finimp ao longo do trimestre, no montante de R\$ 201,8 milhões. A Dívida Líquida/EBITDA atingiu 1,3x, elevação de 0,2x t/t.

**Outlook.** Consideramos o resultado do 2T18 da SLC como positivo. A companhia registrou lucro líquido e EBITDA recordes. Permanecemos confiantes de que a companhia publicará bons números adiante, em razão de: (i) ganhos de produtividade já comprovados na soja e das boas perspectivas para o algodão; (ii) ampliação da demanda pela soja e algodão brasileiros, (iii) elevação dos preços da soja e do algodão como resultado das condições climáticas adversas nos EUA e Ásia, e (iv) dos efeitos positivos das posições de *hedge* financeiro e de commodities da companhia. Contudo, não vemos espaço para maiores elevações no preço das ações, uma vez que as perspectivas positivas destacadas já se encontram precificadas. Nesse sentido, mantemos nosso preço-alvo de R\$ 50/ação YE18, rebaixando o rating para *Market Perform*.

**Highlights**

R\$ Milhões	2T18	2T17	a/a	6M18	a/a
Receita Líquida	752,7	472,9	59,1%	1.415,4	51,9%
Ativos biológicos	-288,3	-129,9	121,9%	-527,7	120,5%
Receita Líquida (Ajustada)	464,4	343,0	35,4%	887,7	28,1%
Lucro Bruto	301,4	169,5	77,9%	615,9	73,8%
Margem Bruta (%)	64,9%	49,4%	15,5 p.p.	69,4%	18,2 p.p.
EBITDA (Ajustado)	158,8	73,8	115,2%	309,3	56,8%
Margem EBITDA Ajustado (%)	34,2%	21,5%	12,7 p.p.	34,8%	6,4 p.p.
Lucro Líquido	168,2	78,2	115,1%	337,5	108,1%
Margem Líquida	36,2%	22,8%	13,4 p.p.	38,0%	14,6 p.p.
Dívida Líquida	1.093,9	1.009,0	8,4%	1.093,9	8,4%
Div.Liq./EBITDA	1,3x	2,7x	-1,4x	1,3x	-1,4x

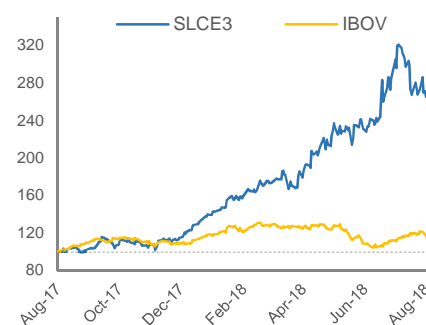
Fonte: SLC Agrícola e BB Investimentos

**SLCE3**

Rating	Market Perform
Preço-alvo – 2018E	50,00
Preço da ação – 14/08/2018	53,37
Upside	-6,3%

**Trading data**

em 14/08/2018		
Valor de mercado	R\$ milhões	5.013,8
Varição 1 mês	%	-13,7%
Varição UDM	%	175,2%
Varição 2018	%	110,1%
Min. 52 sem.	R\$	18,85
Máx. 52 sem.	R\$	64,92



Fonte: Economica e BB Investimentos

**Marcio Montes**  
 Analista  
[mcmontes@bb.com.br](mailto:mcmontes@bb.com.br)

## 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. detem 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	Items		
	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**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva	Varejo
viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Ricardo Vieites	
ricardovieites@bb.com.br	

**Equipe de Sales**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

**BB Securities - London**

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

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

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**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