

Em poucas linhas: a Boa Safra é a principal multiplicadora de sementes de soja no Brasil, com *market share* de 8,5%. Foi fundada em 2009 por Marino Colpo e Camila Colpo e abriu capital em bolsa em 2021. Em seu modelo de negócios, a empresa adquire a semente matriz de empresas de genética, que são multiplicadas, processadas, beneficiadas, tratadas e, posteriormente, comercializadas a distribuidoras. A multiplicação de sementes é realizada através de produtores parceiros e a infraestrutura da empresa abrange 10 unidades operacionais localizadas em seis estados brasileiros (GO, BA, MT, TO, MA e MG). Ainda que sua principal linha de negócios seja a comercialização de sementes e grãos de soja (participação de 93% na receita nos últimos 12 meses encerrados em set/24), também atua em sementes de feijão, trigo, sorgo, milho e forrageiras, além de oferecer diversos de tratamentos industriais. Desde 2021, quando a empresa realizou seu IPO com a entrada em caixa de R\$ 460 milhões, investiu R\$ 760 milhões sobretudo em aumento da capacidade de produção, que avançou de 100 mil *big bags* ao fim de 2020 para 240 mil no 3T24. Os planos de expansão, por sua vez, seguem em curso, com meta de atingir capacidade de 360 mil big bags. Apesar da queda no Ebitda em 2024 decorrente de adversidades climáticas, as margens permaneceram bem-comportadas e o efeito na alavancagem foi mitigado por uma operação de *follow-on* de R\$ 300 milhões. Ao fim de set/24, a empresa se mantinha “caixa líquida” (com caixa acima da dívida bruta) e com relação Dívida Líquida/Ebitda ajs. de -0,6x, relativamente estável ante dez/23.

Pontos fortes

(i) Posição de liderança em segmento de atuação; (ii) histórico de crescimento acelerado e margens operacionais resilientes; (iii) perfil de vencimento de dívida alongado e boa liquidez; e (iv) histórico de baixa inadimplência de revendedores.

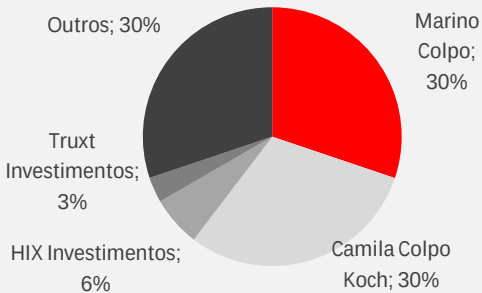
Pontos de atenção

(i) Alta exposição da receita à cadeia de soja; (ii) execução de investimentos; e (iii) dependência de poucos fornecedores.

Informações da empresa

Rating	(P)AA.br(sf)* (Moody's)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	SOJA3
Market cap	R\$ 1,4 bi

Composição acionária



*Rating provisório da proposta das 1ª, 2ª, 3ª e 4ª Séries da 162ª Emissão de CRAs da Opea Securitizadora S.A.
Fontes: Santander, B3, Moody's Local e Boa Safra.

17 de janeiro de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

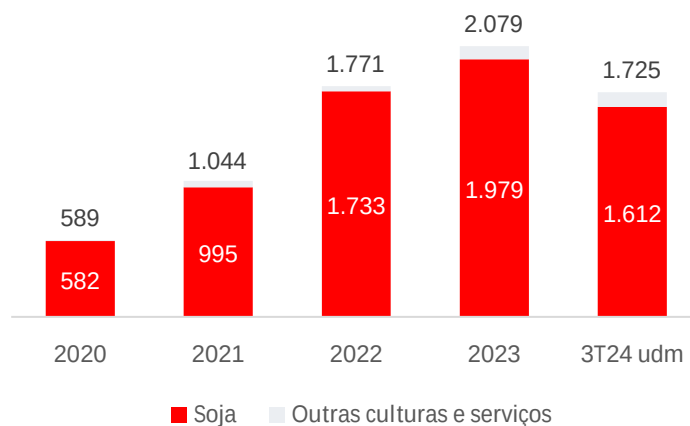
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A atuação da Boa Safra se inicia com a aquisição de sementes matriz produzidas em laboratório por empresas de genética, que são titulares de suas propriedades intelectuais. Após o recebimento, as sementes matriz são vendidas aos produtores integrados para que iniciem o plantio para multiplicação. Uma vez multiplicadas, são recompradas para processamento industrial, beneficiamento, tratamento, e, posteriormente, comercialização. Há forte componente sazonal nos resultados em razão dos ciclos da soja, sofrendo variação significativa entre o período de plantio (segundo semestre), quando há maior receita, geração de caixa operacional e lucros, e colheita (primeiro semestre), período em que há maior necessidade de capital de giro para compra de matérias-primas para a safra seguinte. Nota-se que não há risco de produção agrícola e o grupo tem a opção de não efetivar a compra da colheita contratada sem obrigação de indenização.

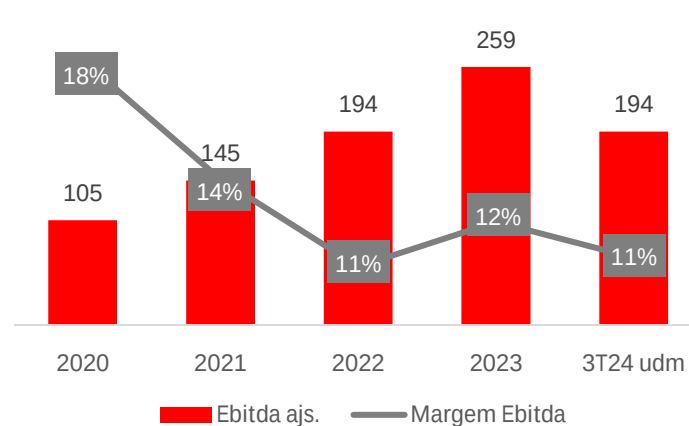
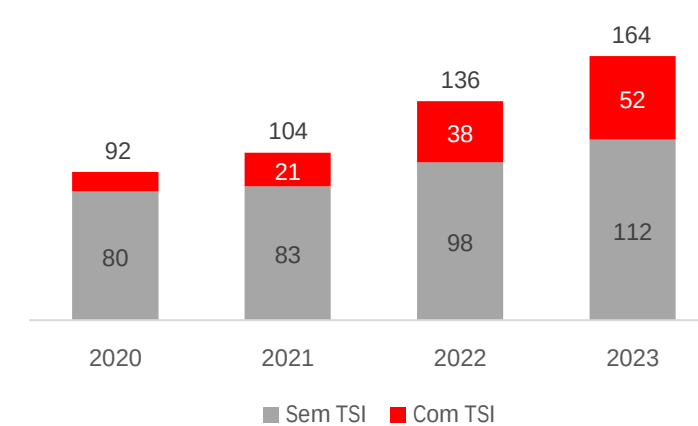
Desde 2021, quando a empresa realizou seu IPO com a entrada em caixa de R\$ 460 milhões, investiu R\$ 760 milhões sobretudo em aumento da escala de produção. Como consequência, a capacidade avançou de 100 mil *big bags* ao fim de 2020 para 240 mil *big bags* no 3T24; e os planos de expansão seguem em curso, com meta de atingir capacidade de 360 mil *big bags*. Já o Ebitda avançou de R\$ 105 milhões em 2020 para R\$ 259 milhões em 2023, embora a trajetória de crescimento tenha sido interrompida em 2024 em razão do menor volume de vendas por conta de adversidades climáticas. Apesar da queda no Ebitda no último ano, as margens permaneceram bem-comportadas em razão do modelo *asset light* da empresa e o efeito na alavancagem foi mitigado por uma operação de *follow-on* de R\$ 300 milhões – ao fim de set/24, a empresa se mantinha “caixa líquida” (com disponibilidade de caixa acima da dívida bruta) e com relação Dívida Líquida/Ebitda ajs. de -0,6x, relativamente estável ante dez/23. A companhia possui emissão de R\$ 500 milhões em CRAs em curso, com vencimentos em 5, 7 e 10 anos, para suportar o plano de investimentos ao mesmo tempo em que mantém posição de liquidez confortável.

R\$ milhões	2021	2022	2023	3T24 udm
DRE				
Receita líquida	1.044	1.771	2.079	1.725
Ebitda ajustado	145	194	259	194
Margem Ebitda ajs.	13,9%	11,0%	12,5%	11,3%
Lucro líquido	128	169	302	235
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	147	283	574	380
Disponibilidades	284	328	737	496
Dívida líquida	-137	-45	-164	-116
Fluxo de caixa				
Operacional ¹	-72	77	145	-93
Investimentos ²	-108	-100	-220	-229
Financiamento ³	431	66	490	17
Variação de caixa e aplicações financeiras	251	44	415	-303
Indicadores operacionais				
Área de produção (ha)	105	144	225	255
Capacidade de produção (mil big bags)	130	170	200	240
Vendas de sementes (mil big bags)	104	136	164	N/D
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	61%	34%	7%	38%
Caixa/Dívida CP (x)	3,2	3,4	19,1	3,5
Dívida líquida/PL (x)	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
Dív. líquida/Ebitda ajs.	-0,9	-0,2	-0,6	-0,6
Covenant ($\leq$)	3,5	3,5	3,5	3,5

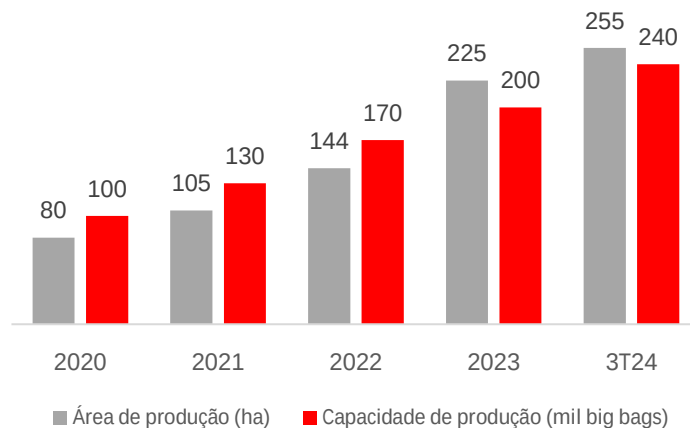
Receita líquida (R\$ milhões)



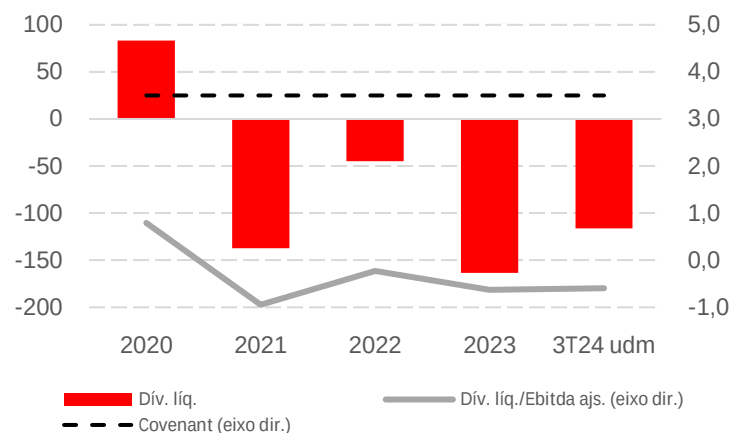
Ebitda ajustado (R\$ milhões)

Vendas de sementes (mil big bags)¹

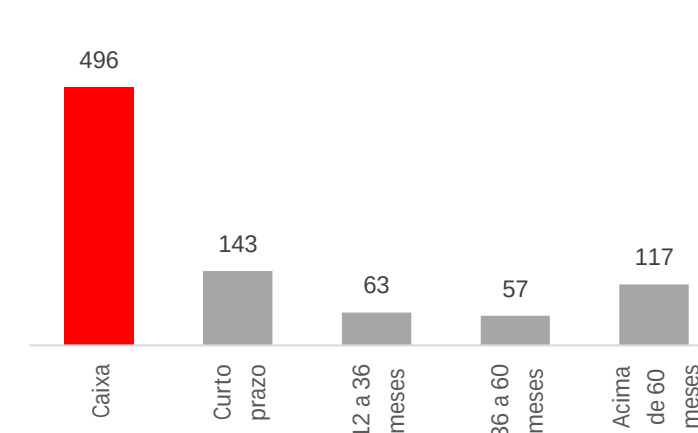
Capacidade de produção



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (*Capital Expenditure*): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20"). O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

•O Banco Santander (Brasil) S.A. (**“Coordenador”**) participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 160, de 13 de julho de 2022, da 162ª (Centésima Sexagésima Segunda) emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) da Opea Securitizadora S.A., com lastro em Direitos Creditórios do Agronegócio, em até 4 (quatro) séries, no valor total de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) devidos pela Boa Safra Sementes S.A. (**“Devedora”**).

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander. Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.