

Em poucas linhas: a SLC Agrícola é uma das maiores produtoras agrícolas brasileiras em termos de área cultivada (674,4 mil hectares ao fim da Safra 2022/23) e uma das maiores proprietárias de terras do país, tendo como principais culturas algodão (35% da receita líquida em 2023), soja (42% da RL) e milho (12%), sendo referência de produtividade nessas culturas. A empresa iniciou suas atividades no Rio Grande do Sul em 1977, é listada em bolsa desde 2007 e, atualmente, possui 22 unidades produtivas em Goiás, Mato Grosso, Maranhão, Mato Grosso do Sul, Bahia, Piauí e Minas Gerais. Estima-se que 61% da área plantada se dê em terras arrendadas ou parcerias agrícolas, modalidades que demandam menor necessidade de capital e os pagamentos usualmente são referenciados em sacas de soja. Após ter registrado margens operacionais recordes em 2022, em virtude de preços de venda elevados e custos de produção baixos, a companhia passa por um momento de normalização, diante da correção das cotações de *commodities* agrícolas. O endividamento tem se mantido controlado nos últimos anos, sendo as variações em maior parte explicadas pelo capital de giro, em razão da sazonalidade da operação. Ao fim de mar/24, a relação Dívida líquida/EBITDA ajs. foi de 1,3x, ante *covenants* de até 4,0x presentes em suas emissões.

Pontos fortes

(i) Elevados níveis de produtividade, mesmo em terras arrendadas; (ii) diversificação da localização de suas propriedades e das culturas (minimizando potenciais riscos climáticos e de preços); (iii) histórico de crescimento com endividamento controlado.

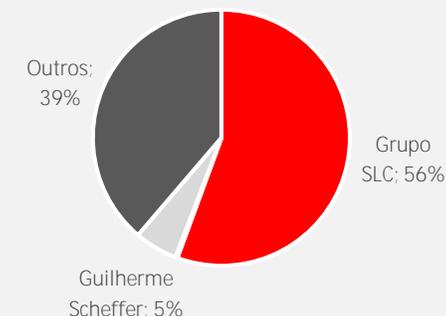
Riscos

(i) Exposição à volatilidade de preços de *commodities*, câmbio e custos de insumos; (ii) riscos climáticos; (iii) rolagem da dívida (pagamentos concentrados até 2026); (iv) renovação dos arrendamentos.

Informações da empresa

Rating	brAA - S&P
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	SLCE3
Market cap	R\$ 7,8 bi

Composição acionária



Fontes: Santander, B3, S&P Global Ratings e SLC Agrícola.

10 de junho de 2024

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

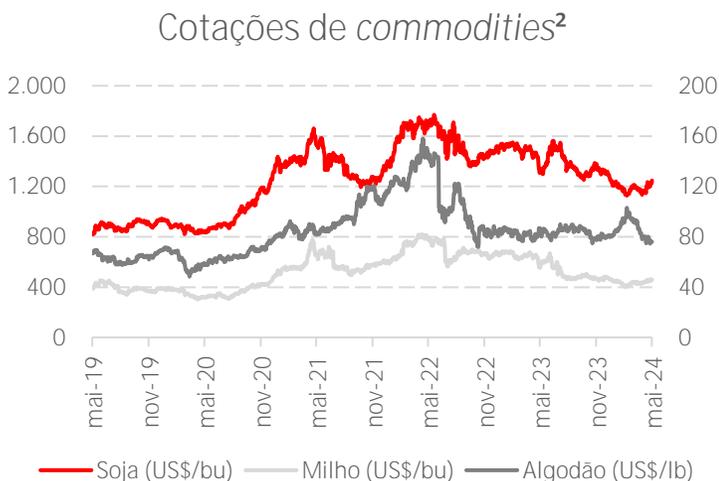
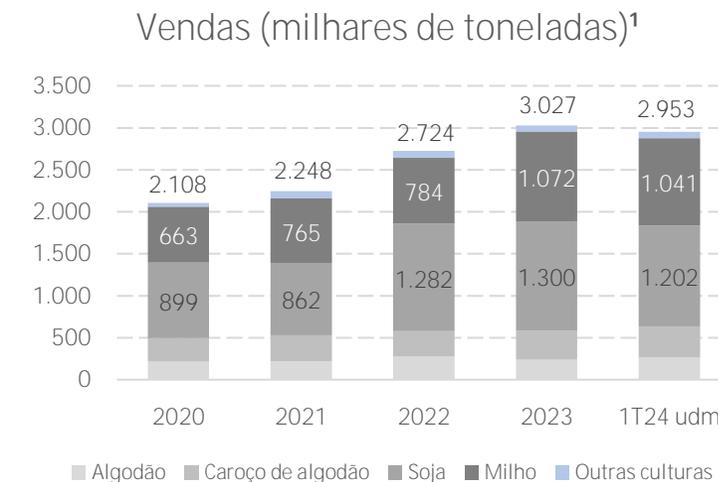
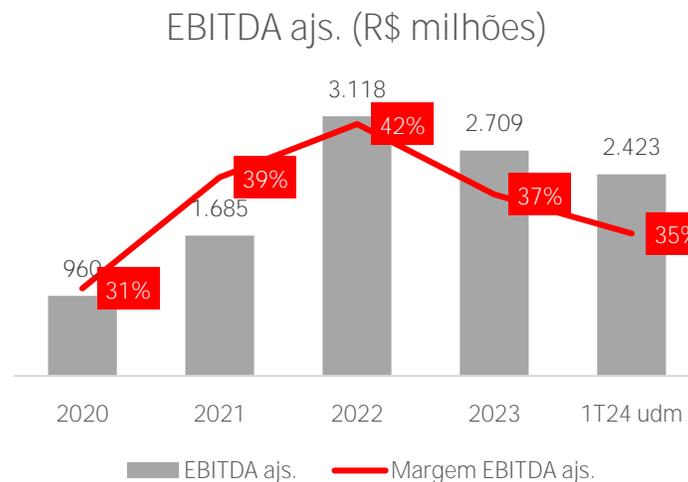
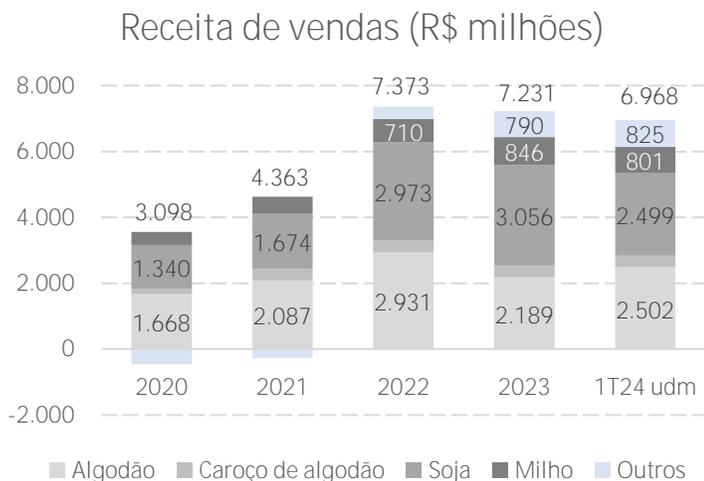
francisco.lobo@santander.com.br

Uma vez que a atividade final da SLC é a produção agrícola, seus resultados são direcionados pelas cotações das *commodities*, câmbio e custos de insumos. Para suavizar esses efeitos, a companhia se utiliza de instrumentos derivativos (operações de *hedge*) para manter as margens em níveis predeterminados. Há comportamento sazonal entre os trimestres em função do calendário agrícola. Os volumes produzidos são influenciados por fatores climáticos, sobretudo o regime de chuvas, o que, no caso da empresa, é suavizado pela diversificação geográfica. A ampliação de áreas se dá através do arrendamento (ao invés da aquisição de terrenos), o que resulta em menor volume de investimentos ante uma operadora agrícola tradicional e a permite direcionar recursos das operações imobiliárias à melhoria do negócio.

Após ter registrado margens operacionais recordes em 2022, em virtude de preços de venda elevados e custos de produção baixos, a SLC passa por momento de normalização de margens, dadas as correções das cotações de *commodities*. Apesar das condições climáticas adversas na safra atual, que impactaram sobretudo o desenvolvimento da soja no Mato Grosso, os impactos na produtividade como um todo foram limitados.

O endividamento tem se mantido controlado nos últimos anos, sendo as variações em maior parte explicadas pelo capital de giro, em razão da sazonalidade da operação. Ao fim de mar/24, a relação Dívida líquida/EBITDAajs. foi de 1,3x, ante *covenants* de até 4,0x presentes em suas emissões. Destaca-se negativamente o perfil de endividamento concentrado (42% das amortizações previstas para o curto prazo), que deverá ser estendido com a emissão de R\$ 1 bilhão em curso¹. Por outro lado, o risco de refinanciamento é mitigado pelo elevado valor de mercado das terras próprias (R\$ 10,9 bilhões em jun/23), que é consideravelmente superior ao saldo da dívida (R\$ 5,1 bilhões em mar/24).

R\$ milhões	2021	2022	2023	1T24 udm
DRE				
Receita líquida de vendas	4.363	7.373	7.231	6.968
Lucro bruto	2.248	3.131	2.621	2.099
Margem bruta	52%	42%	36%	30%
EBITDA ajustado	1.685	3.118	2.709	2.423
Margem EBITDA ajustada	39%	42%	37%	35%
Lucro líquido	1.032	1.267	896	580
Balço patrimonial				
Dívida bruta	3.122	3.614	4.528	5.154
Caixa e aplicações financeiras	431	1.570	1.899	1.984
Dívida líquida	2.691	2.044	2.629	3.169
Fluxo de caixa				
Operacional ²	204	1.480	1.285	1.220
Investimentos	-476	-486	-856	-545
Livre (Operacional + Investimentos)	-272	995	428	675
Financiamento ³	-1.192	101	-50	-73
Varição de caixa e aplicações financeiras	-1.464	1.096	378	602
Indicadores financeiros				
Dívida curto prazo/Dívida total	21%	35%	31%	42%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	0,6	1,2	1,3	0,9
Dívida líquida/Patrimônio líquido (x)	0,7	0,4	0,5	0,6
Dívida líquida/EBITDAajs. (x)	1,6	0,7	1,0	1,3
<i>Covenant</i>	4,0	4,0	4,0	4,0



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 equivocadas 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 203ª (ducentésima terceira) emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), em até três séries, no valor total de R\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), da Virgo Companhia de Securitização ("**Emissora**"), lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos pela SLC Agrícola S.A. e pela Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A. ("**Devedoras**").

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.