

Em poucas linhas: a Lar é uma sociedade cooperativa brasileira com mais de 60 anos de atividade, atuante no processamento de grãos, insumos, aves e suínos, sendo a oitava maior empresa do agronegócio nacional e a terceira maior do país em abate de aves. Também atua em menor escala em varejo alimentar e vendas de máquinas, visando atender as necessidades de seus mais de 14 mil produtores associados (dez/24). A integração vertical, abrangendo diversos elos da cadeia do agronegócio, é suportada por estrutura própria para recebimento, secagem e armazenamento de grãos (capacidade de 2,7 milhões de toneladas), unidades de produção e abate de aves (capacidade de 1,1 milhão de cabeças/dia) e instalações de processamento de proteínas, presentes nos estados do Paraná, Santa Catarina e Mato Grosso do Sul, além do Paraguai. Em 2024, a cooperativa registrou queda nas receitas, resultado de menores volumes e preços de grãos, mas avanço no Ebitda, decorrente de aumento de preços e redução do custo de matéria prima na produção de carne de frango. Os contínuos investimentos realizados são os principais responsáveis pela manutenção da alavancagem em patamar elevado, também pressionada pelos elevados desembolsos com juros e necessidade de capital de giro. Ao fim de 2024, a relação Dívida Líquida/Ebitda foi de 3,1x, embora siga adimplente às cláusulas restritivas de suas emissões, que são mensuradas anualmente.

### Pontos fortes

(i) Diversificação de produtos e escala de operações; (ii) sólido relacionamento com a base de produtores associados; (iii) boa bancabilidade; (iv) integração vertical em frangos e suínos; e (v) relevância na inclusão econômica dos cooperados.

### Pontos de atenção

(i) Necessidade de rolagem de dívidas (concentração de vencimentos entre 2025 e 2027); (ii) histórico de investimentos elevados; (iii) volatilidade dos preços de grãos e proteínas; (iv) riscos climáticos e sanitários; e (v) disponibilidade limitada de informações.

### Informações da empresa

Rating	A(bra) - Fitch
Formato jurídico	Cooperativa
Listagem	-
Tickers	-
Market cap	-

Fontes: Santander, Fitch Ratings e Lar Cooperativa Agroindustrial.

30 de julho de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobo@santander.com.br

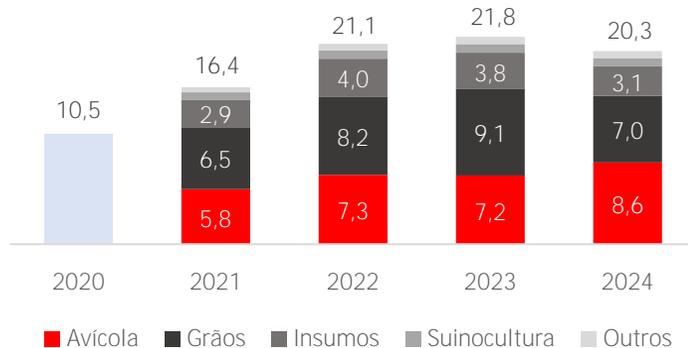
Uma cooperativa se diferencia de uma empresa tradicional principalmente pela sua estrutura e finalidade. Enquanto empresas visam o lucro e têm acionistas focados no recebimento de dividendos, cooperativas são formadas por associados que também são clientes e fornecedores da própria organização. Além disso, não negociam capital em bolsa nem balcão e são isentas de imposto de renda.

Os resultados da Lar refletem a natureza cíclica do setor agrícola, e, por consequência, a volatilidade de preços de *commodities*. Os principais indicadores a serem monitorados são os preços de soja, milho e carne de frango, uma vez que grãos e aves historicamente representam ~75% da receita líquida da cooperativa. Nesse sentido, a integração vertical em frangos cria um efeito de compensação que tende a suavizar impactos negativos em cenários de oscilação de preços, uma vez que os grãos, que representam o principal custo de produção da proteína (ração) são produzidos internamente. Em 2024, a cooperativa registrou queda nas receitas, resultado de menores volumes e preços de grãos, mas avanço no Ebitda, decorrente de aumento de preços e redução do custo de matéria prima na produção de carne de frango.

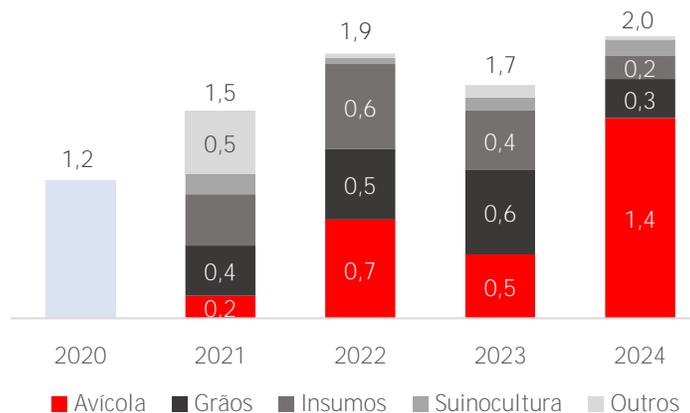
O grupo apresenta crescimento constante de capacidade, em razão dos contínuos investimentos realizados. A diretriz de *capex* é de 5% da receita líquida por ano, embora o resultado historicamente seja superior. Tais investimentos são os principais responsáveis pela manutenção da alavancagem em patamar elevado, também pressionada pelos elevados desembolsos com juros e necessidade de capital de giro. Ao fim de 2024, a relação Dívida Líquida/Ebitda foi de 3,1x, embora siga adimplente às cláusulas restritivas de suas emissões, que são mensuradas anualmente. À frente, a cooperativa enfrenta desafios para a rolagem de dívidas, mesmo considerando a emissão de R\$ 700 milhões em curso, dada as amortizações previstas de R\$ 2,0 bilhões para este ano e R\$ 3,2 bilhões entre 2026 e 2027.

R\$ bilhões	2021	2022	2023	2024
<b>Demonstrações de sobras ou perdas</b>				
Ingressos e receita líquida	16,4	21,1	21,8	20,3
Ebitda	1,5	1,9	1,7	2,0
Margem Ebitda	9,1%	9,1%	7,7%	10,1%
Sobras e Lucro Líquido	0,8	0,7	0,5	0,9
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	6,6	7,1	7,6	7,3
Caixa e aplicações	1,0	0,8	1,4	1,0
Dívida líquida	5,6	6,3	6,2	6,3
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>1</sup>	-0,6	1,1	1,9	2,4
Investimentos <sup>2</sup>	-1,2	-1,1	-0,9	-1,4
Financiamento <sup>3</sup>	2,2	-0,3	-0,4	-1,3
Variação de caixa e aplicações financeiras	0,4	-0,2	0,6	-0,3
<b>Indicadores financeiros</b>				
Caixa/Dívida CP	55%	45%	29%	28%
Dívida líquida/Ebitda	3,7x	3,3x	3,7x	3,1x
Dívida líquida/Patrimônio líquido	1,8x	1,7x	1,5x	1,3x
Covenant ( $\leq$ )	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x
Ebitda/Despesas financeiras	3,4x	2,0x	2,3x	2,9x
Covenant ( $\geq$ )	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x
Liquidez corrente	1,3x	1,4x	1,6x	1,6x
Covenant ( $\geq$ )	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
Patrimônio líquido/Passivo total	29%	32%	36%	44%
Covenant ( $\geq$ )	25%	25%	25%	25%

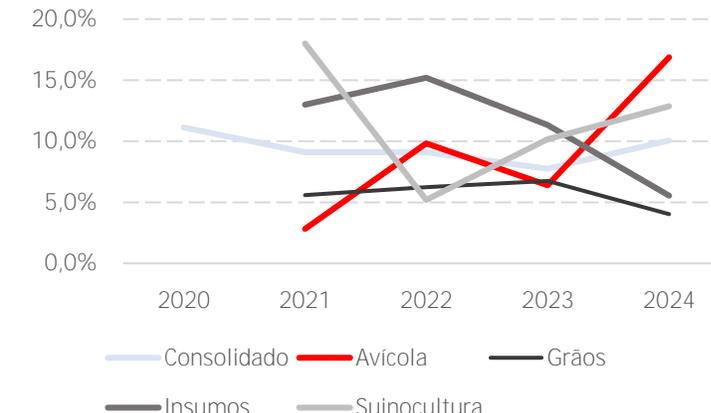
### Ingressos e receita líquida (R\$ bilhões)



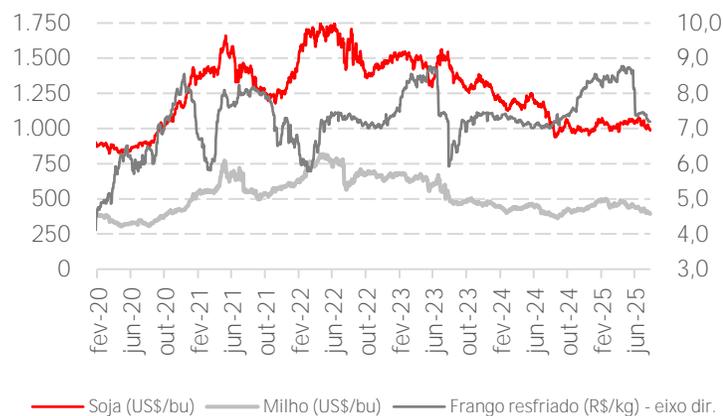
### Ebitda (R\$ bilhões)



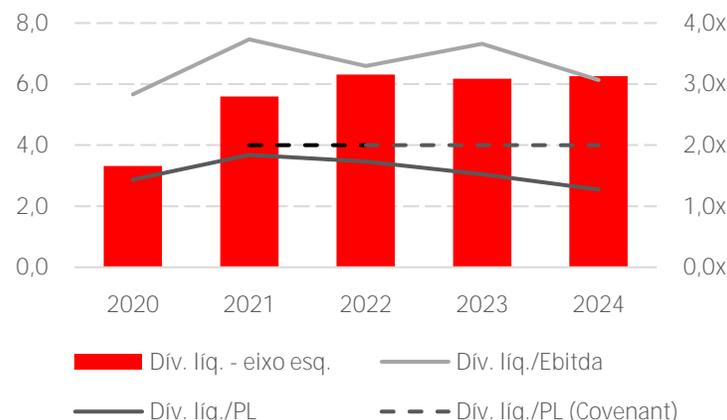
### Margem Ebitda



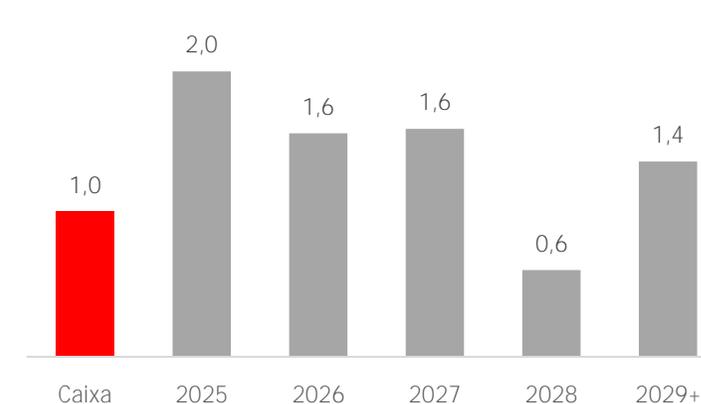
### Cotações de commodities<sup>1</sup>



### Endividamento (R\$ bilhões)



### Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



**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 a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

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 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.
- Prestam, 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 405ª (quadringentésima quinta) emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), em até quatro séries, no valor total de R\$ 700.000.000,00 (setecentos milhões de reais), da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios S.A. (“**Emissora**”), lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos pela Lar Cooperativa Agroindustrial (“**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.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. 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.