

### SLC Agrícola S.A.

Resultado 2T10

12/8/2010

A SLC Agrícola divulgou, ontem à noite, seus resultados referentes ao segundo trimestre e primeiro semestre do ano. A destacar, no trimestre: (i) menores preços de comercialização, entretanto com (ii) incremento de volumes faturados e (iii) menores custos de produção. Este último propiciou ganho de margens de rentabilidade.

Ticker	SLCE3
Preço Mercado 11/8/2010	R\$ 16,10
Preço Potencial	Revisão
<b>Setor</b>	<b>Agronegócios</b>
Free Float	47,6%
Payout	89,2%
Mín(52 sem)	R\$ 12,42
Máx (52 sem)	R\$ 19,85
Volume R\$ (21 d)	3.587k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento



Fonte: Economática

R\$ Milhões	2T10	Δ/2T09	1S10	Δ/1S09
Receita Operacional Líquida	146,7	0,0%	326,5	4,9%
Lucro Bruto	23,4	1322,5%	63,6	-17,1%
Margem Bruta (%)	16,0%	14,9 pp	19,5%	-5,2 pp
EBITDA	23,5	405,6%	59,8	-16,6%
Margem EBITDA (%)	16,0%	12,9 pp	18,3%	-4,7 pp
Lucro Líquido	(4,2)	-28,3%	20,7	-7,2%
Margem Líquida (%)	-2,9%	1,1 pp	6,3%	-0,8 pp

Fonte: SLC e BB Banco de Investimento

#### Análise de Desempenho 2T10 x 2T09

A SLC registrou uma receita operacional bruta de R\$ 156,8 milhões no 2T10, 0,4% menor que o mesmo trimestre do ano passado, em função de menores preços de comercialização da soja e do milho, ainda que com maiores volumes transacionados. A receita bruta auferida com exportações representou 53,4% no 2T10 contra 59,7% no 2T09.

A cultura de soja, que representou 51% da receita total do trimestre, apresentou queda de 10,4% de receita em função de preços 15,6% menores e volume faturado 6,9% superior. Já o algodão em pluma (34% da receita total) apresentou aumento de receita na ordem de 2,4%, em função de aumento nos preços (5,6%) e menores volumes de comercialização (-3%).

A receita líquida, no mesmo período de comparação, apresentou comportamento *flat*, enquanto os custos recuaram 15%, devido à redução dos custos unitários da soja, 22,9% menores. A soja foi responsável por 67% do CPV deste trimestre. Assim, a empresa apresentou um resultado bruto de 23,4 milhões no 2T10, diante de um resultado de R\$ 1,6 milhões no 2T09, o que representa ganho de margem bruta de 14,9 pontos percentuais.

As despesas com vendas aumentaram 31,2% devido aos custos de transporte de milho, que passaram a ser responsabilidade da SLC. As despesas gerais e administrativas representaram 5,8% da receita líquida no trimestre ante 4,1% em 2T09. Segundo a empresa, o aumento é devido, principalmente, ao reajuste salarial, aumento nos gastos com TI, além de contratação de assessoria jurídica e nas áreas de controladoria e RH.

O EBITDA cresceu 405,6%, para R\$ 23,5 milhões, no segundo trimestre. A margem EBITDA foi de 16% no trimestre, aumento de 12,9 pontos percentuais.

O resultado financeiro líquido foi de R\$ 14,3 milhões negativos, contra R\$ 542 mil positivos no 2T09. O principal impacto desse resultado foi a desvalorização do Real frente ao Dólar de 1,5% no 2T10, enquanto que houve valorização do Real de 15,7% no 2T09. Assim, a SLC Agrícola registrou prejuízo de R\$ 4,2 milhões no trimestre, ante um resultado negativo de R\$ 5,9 milhões no mesmo período do ano passado.

## Funding

O endividamento total da SLC reduziu 5,9% no comparativo trimestral. Segundo o *release* da empresa, foram feitas amortizações do custeio agrícola da safra 2009/10 e de linhas de capital de giro, e, em contrapartida, houve aumento de 17,4% no saldo dos contratos de BNDES, devido a liberações do Programa de Sustentação do investimento, a um custo de 4,5% ao ano.

A dívida líquida da Companhia registrou redução de 1%. Dessa forma, a Dívida Líquida/EBITDA está em 6,0 vezes. A alavancagem (D/D+E) está em 38%, com 55% concentrados no curto prazo.

R\$ Milhões	2T10	$\Delta/1T10$
Dívida Bruta	512,0	-5,9%
Dívida Líquida	356,9	-1,0%
Dívida Líquida / EBITDA	6,0	-
Dívida CP / Dívida Bruta	55%	-2,7 pp
Dívida Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	14%	1,0 pp
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	38%	-1,4 pp

Fonte: SLC e BB Banco de Investimento

## Opinião do Analista

O resultado da SLC foi operacionalmente positivo, dado o incremento de margens de rentabilidade no comparativo trimestral. Entretanto, o impacto da volatilidade do câmbio acabou trazendo prejuízo contábil para a empresa.

As estimativas futuras não são favoráveis. Ainda que, no mês de julho, as cotações das commodities agrícolas tenham apresentado um rali, em nossa visão, as projeções da USDA para a safra 10/11 não são muito animadoras quanto aos preços dos grãos. Em suma, a estimativa de queda na produtividade dos grãos para 10/11 não seria suficiente para reduzir os níveis de estoques mundiais, dado o forte volume de produção da safra 09/10, principalmente nos EUA e América do Sul.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

 Mariana Marcolin Peringer - CNPI  
 Jane Lima - CNPI

 marianaperinger@bb.com.br  
 janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

 Fernanda Marques - CNPI  
 Victor Penna - CNPI

 fernandamarques@bb.com.br  
 victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

 Marianna Waltz - CNPI  
 Mário Bernardes Junior - CNPI  
 Leonardo Nitta - CNPI

 marianna@bb.com.br  
 mariobj@bb.com.br  
 leonardo.nitta@bb.com.br

#### Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

 Hamilton Moreira Alves - CPA20  
 Ney Fukuy Katayama - CPA20

 hmoreira@bb.com.br  
 neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A., instituição a qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s)

analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A.;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 possui 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 não possui 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.

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente

 - Cleber Aguiar - CPA20

 Erick Rodrigues - CPA20  
 Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20  
 Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
 Pedro Mendes Rauber - CPA20  
 Thiago Cogo Pires - CPA20  
 Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente

 - Marconi Maciel - CPA20

### Distribuição e varejo

 Mário Francisco D'Amico - CPA20  
 Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

 7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
 London EC1A4NA - UK  
 +44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

 João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
 Jorge Bento  
 Renata Kreuzig

### Trading

 Sara Brescini +44 (207) 3675852  
 Bruno Fantasia  
 Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

 Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
 Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

 600 Fifth Avenue, 3rd floor  
 New York City, NY 10020 - USA  
 (Member: NASD/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

### Sales Trader

 Daniela Valle +1 (212) 6267014  
 Cassandra Voss +1 (212) 6267048

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

 Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
 Rio de Janeiro RJ - Brasil  
 Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355