

Resultados do 2T26

Mais volume, crescimento limitado do EBITDA

Para a SLC, o segundo trimestre costuma ser marcado pela venda de uma parcela significativa da safra de soja, juntamente com atualizações sobre as colheitas em andamento de algodão e milho safrinha. Neste ano não foi diferente. Os volumes vendidos de soja aumentaram 10% a/a, com as vendas do trimestre equivalendo a 32% da produção esperada para o ano, elevando as vendas do primeiro semestre de 2026 para 69% da produção prevista. Os volumes vendidos de algodão e milho também cresceram 22% e 69% a/a, respectivamente. Os maiores volumes impulsionaram o lucro bruto operacional, especialmente em algodão e soja, mas parte desse benefício foi compensada por um mix de culturas desfavorável, particularmente no milho, além de maiores despesas comerciais e logísticas. Como resultado, o EBITDA ajustado (excluindo itens não recorrentes e efeitos dos ativos biológicos) cresceu apenas 4% a/a, com margem recuando 3,2 p.p., para 26,7%.

Guidance: algodão para cima, milho para baixo

O Guidance atualizado da SLC apresentou movimentos compensatórios. As mudanças de área plantada foram amplamente irrelevantes, com uma pequena redução no milho safrinha mais do que compensada por leves aumentos em outras culturas, elevando a área total esperada em 2,3 mil hectares, para 832,6 mil hectares. As principais mudanças vieram da produtividade. A produtividade esperada para algodão de primeira e segunda safra aumentou 7% e 4%, respectivamente, elevando a produção esperada de algodão em 5,5%. Ambas as culturas agora são esperadas para entregar produtividades recordes para a SLC. Em contrapartida, a produtividade esperada para o milho safrinha foi reduzida em 11%. Parte da área foi plantada fora da janela ideal e as chuvas inicialmente esperadas acabaram não se concretizando. O aumento do Guidance de algodão, isoladamente, elevaria nossa estimativa de EBITDA anual em aproximadamente 5%, mas a redução da produtividade do milho praticamente compensa integralmente esse efeito.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	13,5	15,3	13,9	11,2	13,4
EV/EBITDA	7,1	6,3	5,8	6,4	5,5
P/L	12,4	15,9	12,6	19,3	8,5
Dividend Yield %	5,5	8,0	3,8	4,0	2,6
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	7.537	9.653	10.928	10.919	12.150
EBITDA	2.037	2.613	2.791	2.520	2.939
Lucro Líquido	621	503	522	340	774
LPA (R\$)	1,40	1,00	1,10	0,70	1,60
DPA Líquido (R\$)	1,00	1,30	0,50	0,50	0,30
(Dívida Líquida)/Caixa	(6.682)	(8.480)	(9.539)	(9.632)	(9.655)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 13,23 em 12 de agosto de 2025.

Rating
COMPRA

Sumário

Ticker	SLCE3
Preço Alvo (R\$)	20,0
Preço (R\$)	13,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	6.566,20
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	78,42
Atualização Preço-alvo	17/06/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	12,6x	19,3x
EV/EBITDA	5,8x	6,4x

Performance:

Agosto (%)	-1,1%
LTM (%)	-8,2%



Analistas

Thiago Duarte

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Portanto, não esperamos mudanças relevantes em nossas estimativas.

Consumo sazonal de caixa

O segundo trimestre normalmente apresenta saídas sazonais de caixa devido às maiores necessidades de capital de giro para desenvolvimento das safras e pagamentos de arrendamentos. Neste trimestre, a SLC também pagou R\$ 108 milhões referentes à segunda parcela da aquisição da Sierentz e recebeu R\$ 51 milhões da segunda parcela da venda de terras para a Terrus. O consumo total de caixa somou R\$ 805 milhões. As principais saídas incluíram R\$ 628 milhões para capital de giro, R\$ 376 milhões para pagamentos de arrendamento e R\$ 138 milhões em capex de expansão. A relação Dívida Líquida/EBITDA (IFRS16) encerrou o trimestre em 4,3x. À primeira vista isso pode parecer preocupante, mas, considerando a forte liquidez e a esperada liberação de capital de giro no terceiro e quarto trimestres, esperamos que a alavancagem líquida encerre o ano em 3,6x.

Tese de longo prazo permanece intacta, mas o carregamento ainda é limitado; recomendação de Compra

A SLC continua sendo uma das empresas mais sofisticadas de um setor no qual o Brasil desfruta de algumas das maiores vantagens competitivas do mundo. Dada nossa visão construtiva para os preços das commodities agrícolas no longo prazo, acreditamos que a tese de investimento permanece intacta, sustentando nossa recomendação de Compra. Dito isso, vemos a ação negociando a um yield de geração de fluxo de caixa de aproximadamente 4% com base em nossas estimativas para 2027, implicando suporte limitado de carregamento. A SLC sempre foi e continua sendo uma aposta de curto prazo nos preços das commodities. Até que preços melhores se materializem, a tese de investimento continuará em segundo plano.

Tabela 1: Revisão dos resultados do segundo trimestre de 2026 da SLC Agrícola

DRE (R\$ milhões)	2T26	2T26E	2T25	1T26	vs. est.	a/a	t/t
Receita líquida	2.796	3.167	2.362	2.705	-12%	18%	3%
CPV	(1.855)	(2.328)	(1.706)	(1.761)	-20%	9%	5%
Lucro bruto	941	838	656	943	12%	43%	0%
Despesas de vendas	(143)	(111)	(89)	(155)	29%	61%	-7%
Despesas gerais e administrativas	(98)	(106)	(93)	(131)	-8%	5%	-25%
Outras despesas	(23)	0	(21)	(33)	n.m.	10%	-31%
Lucro operacional (EBIT)	677	621	453	624	9%	49%	8%
Depreciação e amortização	182	191	201	152	-5%	-10%	20%
EBITDA	859	812	655	776	6%	31%	11%
(-) Outros itens não recorrentes e ativos biológicos	(279)	0	(98)	(81)	n.m.	184%	245%
EBITDA ajustado	581	812	557	695	-28%	4%	-16%
Resultado financeiro e outros	(357)	(329)	(275)	(296)	9%	30%	21%
Resultado de equivalência patrimonial	0	0	(0)	0	n.m.	n.m.	n.m.
Resultado não operacional	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro antes do imposto de renda	320	292	178	329	10%	80%	-3%
(-) Imposto de renda e contribuição social	(75)	(73)	(38)	(93)	3%	97%	-19%
(-) Participação dos minoritários	(19)	(37)	22	(7)	-48%	n.m.	171%
Lucro líquido	226	183	162	229	24%	40%	-1%
Margem bruta	33,7%	26,5%	27,8%	34,9%	7,2 p.p.	5,9 p.p.	-1,2 p.p.
Margem EBIT	24,2%	19,6%	19,2%	23,1%	4,6 p.p.	5,0 p.p.	1,1 p.p.
Margem EBITDA ajustada	26,7%	34,8%	29,9%	30,7%	-8,1 p.p.	-3,2 p.p.	-4,0 p.p.
Margem líquida	8,1%	5,8%	6,8%	8,5%	2,3 p.p.	1,2 p.p.	-0,4 p.p.
Destaques operacionais	2T26	2T26E	2T25	1T26	vs. est.	a/a	t/t
Volumes vendidos (mil toneladas)							
Algodão	93	87	76	92	7%	22%	1%
Semente de algodão	30	31	30	62	-4%	1%	-51%
Soja	568	610	518	646	-7%	10%	-12%
Milho	103	72	61	9	44%	69%	n.m.
Lucro bruto (R\$/tonelada)							
Algodão	3.634	3.210	3.325	3.232	13%	9%	12%
Semente de algodão	221	454	476	427	-51%	-54%	-48%
Soja	530	1.071	508	812	-51%	4%	-35%
Milho	222	428	355	484	-48%	-37%	-54%

Fonte: Empresa e BTGPactual

Tabela 2: Guidance de safra da SLC Agrícola

Área plantada ('000 ha)	2024/25	2025/26	2025/26	C / A	C / B	2025/26	C / D
	Real (A)	Estimativa anterior (B)	Nova estimativa (C)			BTGe (D)	
Algodão	178,8	191,3	191,3	7,0%	0,0%	191,3	0,0%
Algodão 1ª safra	95,5	107,5	107,5	12,6%	0,0%	107,5	0,0%
Algodão 2ª safra	83,3	83,9	83,9	0,6%	0,0%	83,9	0,0%
Soja	377,5	424,6	424,6	12,5%	0,0%	424,6	0,0%
Milho (2ª safra)	122,7	155,7	155,5	26,7%	-0,1%	155,7	-0,1%
Outras culturas	56,8	58,6	61,1	7,5%	4,3%	58,6	4,3%
Área total	735,9	830,3	832,6	13,1%	0,3%	830,3	0,3%

Produtividade (kg/ha)	2024/25	2025/26	2025/26	C / A	C / B	2025/26	C / D
	Real (A)	Estimativa anterior (B)	Nova estimativa (C)			BTGe (D)	
Algodão	1.914	2.043	2.155	12,6%	5,5%	2.043	5,5%
Algodão 1ª safra	1.831	2.079	2.220	21,2%	6,8%	2.079	6,8%
Algodão 2ª safra	2.008	1.996	2.072	3,2%	3,8%	1.996	3,8%
Soja	2.354	2.511	2.615	11,1%	4,1%	2.511	4,1%
Milho (2ª safra)	8.243	7.680	6.798	-17,5%	-11,5%	7.680	-11,5%

Produção (mil toneladas)	2024/25	2025/26	2025/26	C / A	C / B	2025/26	C / D
	Real (A)	Estimativa anterior (B)	Nova estimativa (C)			BTGe (D)	
Algodão	342	391	412	20,5%	5,5%	391	5,5%
Algodão 1ª safra	175	223	239	36,5%	6,8%	223	6,8%
Algodão 2ª safra	167	167	174	3,9%	3,8%	167	3,8%
Soja	421	480	500	18,9%	4,1%	480	4,1%
Milho (2ª safra)	1.497	1.761	1.761	17,6%	0,0%	1.761	0,0%
Produção (mil ton)	1.012	1.196	1.057	4,5%	-11,6%	1.196	-11,6%

Custo de produção (R\$/ha)	2024/25	2025/26	2025/26	C / A	C / B	2025/26	C / D
	Real (A)	Estimativa anterior (B)	Nova estimativa (C)			BTGe (D)	
Algodão	13.712	13.409	13.409	-2,2%	0,0%	13.409	0,0%
Algodão 1ª safra	14.187	13.846	13.846	-2,4%	0,0%	13.846	0,0%
Algodão 2ª safra	13.167	12.849	12.849	-2,4%	0,0%	12.849	0,0%
Soja	4.709	5.181	5.145	9,3%	-0,7%	5.181	-0,7%
Milho (2ª safra)	4.316	4.346	4.346	0,7%	0,0%	4.346	0,0%

Custo unitário (R\$/ton)	2024/25	2025/26	2025/26	C / A	C / B	2025/26	C / D
	Real (A)	Estimativa anterior (B)	Nova estimativa (C)			BTGe (D)	
Algodão	7.166	6.565	6.222	-13,2%	-5,2%	6.565	-5,2%
Algodão 1ª safra	7.748	6.660	6.237	-19,5%	-6,4%	6.660	-6,4%
Algodão 2ª safra	6.557	6.437	6.201	-5,4%	-3,7%	6.437	-3,7%
Soja	1.188	1.250	1.241	4,5%	-0,7%	1.250	-0,7%
Milho (2ª safra)	566	566	639	22,1%	13,0%	566	13,0%

Nota: n.m. = não mensurável / não significativo.

Fonte: Companhia e BTG Pactual.

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx