

Revisão do AF4T26 - Mix Mais Seguro

Um mix de safra mais defensivo para 2026/27

O guidance inicial da BrasilAgro para 2026/27 aponta para um mix de safra mais defensivo diante de um El Niño forte. A área total plantada deve recuar apenas 1% a/a, mas a composição muda de forma relevante: a área de soja cai 5%, o algodão de primeira safra recua 70%, e o feijão de segunda safra é eliminado, enquanto o milho de primeira safra aumenta 22%, a pastagem 21%, e o algodão de segunda safra 36%, principalmente em áreas irrigadas. Como resultado, a produção total de milho deve aumentar 20% a/a, enquanto o algodão recua 25% e a soja permanece amplamente estável (+1%). Vemos isso principalmente como uma decisão de gestão de risco, com a BrasilAgro reduzindo sua exposição a culturas e áreas com maior risco climático, ainda que às custas de um potencial de lucro por hectare mais alto em condições normais.

Produtividades ambiciosas

A estratégia de mix conservadora contrasta com premissas de produtividade mais fortes. O guidance de produtividade da soja aponta para uma alta de 6% a/a, após a safra 2025/26 já ter fechado acima do orçamento original da companhia, enquanto a produtividade total de milho deve aumentar 12%. As premissas de custo também chamaram nossa atenção: enquanto os custos/ha de soja e de milho de primeira safra aumentam 2% e 9%, respectivamente, o milho de segunda safra recua 12%, e ambas as safras de algodão caem na casa de dois dígitos. Isso se traduz em uma queda de 12% no custo unitário do milho e de 17% no do algodão. Parte disso reflete uma base de comparação elevada, particularmente para o milho de segunda safra, mas ainda assim parece ambicioso diante do cenário atual. Aguardamos mais esclarecimentos sobre essas premissas na teleconferência de hoje.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	19,9	12,0	11,2	2,1	18,5
EV/EBITDA	5,8	10,9	11,7	19,5	6,3
P/L	9,8	9,7	14,4	215,8	6,1
Dividend Yield Líquido %	12,1	14,5	7,8	7,9	1,4
Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receitas	1.379	1.105	1.233	1.082	1.317
EBITDA	534	280	267	160	456
Lucro Líquido	269	227	138	9	310
LPA (R\$)	2,72	2,28	1,39	0,09	3,11
DPA Líquido (R\$)	3,24	3,21	1,56	1,51	0,26
Dívida Líquida (Caixa)	(460)	(850)	(1.151)	(1.238)	(958)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 04 de setembro de 2026.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	AGRO3
Preço Alvo (R\$)	25.0
Preço (R\$)	19.0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (RS mn)	1,921.0
Vol. Médio Diário (R\$ mn)	3.00
Última atualização do preço-alvo	30-set-25

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	215.8x	6.1x
EV/EBITDA	19.5x	6.3x

Performance:

Setembro (%)	-1.1%
LTM (%)	-5.2%

Preço da ação (R\$)



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.

Guidance de cana-de-açúcar recuou levemente

O guidance de cana-de-açúcar foi revisado levemente para baixo, com os volumes colhidos esperados e o TCH ambos ~1% abaixo da estimativa anterior. No trimestre, cerca de 280 mil toneladas originalmente previstas para colheita foram postergadas, à medida que as usinas reduziram o ritmo de moagem em meio a preços mais fracos de açúcar e etanol. A administração ainda espera colher ~2,15 milhões de toneladas, com um TCH de 79,1 t/ha, bem acima dos níveis deprimidos do ano passado.

Um trimestre agrícola melhor

O trimestre encerrado em junho é o último do ano fiscal da BrasilAgro, e o negócio agrícola subjacente melhorou. O EBITDA operacional ajustado foi de R\$57 milhões, ante um patamar próximo do zero a zero um ano antes. A soja foi o principal destaque, com os volumes de venda subindo 80% a/a, os custos unitários caindo 9%, e o lucro bruto por tonelada subindo 31%. O milho também melhorou, com os custos unitários caindo 9% e o lucro bruto por tonelada subindo 9%. Esses ganhos foram parcialmente compensados por uma economia mais fraca de cana-de-açúcar e algodão. Sem vendas de fazendas no trimestre, o EBITDA ajustado foi inteiramente operacional. O lucro líquido foi negativo em R\$14 milhões.

Administrando o downside; classificação de COMPRA

Vemos o novo guidance como sensato, mas não isento de risco quanto à capacidade de execução. A BrasilAgro está deliberadamente sacrificando parte do potencial de upside por hectare para reduzir sua exposição a um cenário climático desafiador, ao mesmo tempo em que assume melhorias relevantes de produtividade e custos. Nossa tese de COMPRA continua apoiada na capacidade da BrasilAgro de criar valor por meio da transformação e monetização de terras, enquanto a alta dos preços de commodities deve melhorar sua rentabilidade agrícola. O portfólio foi avaliado internamente em R\$3,34 bilhões, alta de 8,2% a/a. Classificação de COMPRA.

Tabela 1: Resultados do 4T26

BrasilAgro - DRE (R\$ milhões)	4T26	4T26E	4T25	3T26	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	289	444	363	167	-35%	-20%	73%
(-) CPV	(231)	(314)	(279)	(140)	-26%	-17%	65%
Lucro Bruto	58	131	84	27	-55%	-30%	117%
(-) G&A	(20)	(17)	(17)	(16)	17%	18%	20%
(-) Despesas Comerciais	(27)	(8)	(20)	(17)	229%	34%	59%
(+/-) Outras despesas/receitas	(1)	0	1	(4)	n.m.	n.m.	-82%
EBIT	11	106	49	(11)	-90%	-77%	n.m.
(+) Depreciação	20	12	8	12	74%	148%	75%
EBITDA	32	118	57	1	-73%	-44%	n.m.
(+) Itens não recorrentes e Ativo Biológico	25	0	15	(30)	n.m.	64%	n.m.
EBITDA Ajustado	57	118	72	(29)	-52%	-22%	n.m.
EBITDA Ajustado Operacional	57	18	(0)	(31)	223%	n.m.	n.m.
(+/-) Resultado Financeiro	(38)	(24)	13	(15)	63%	n.m.	159%
(+) Equivalência Patrimonial	(0)	0	(1)	0	n.m.	-95%	n.m.
Lucro Antes de Impostos	(27)	82	60	(25)	n.m.	n.m.	8%
(-) Imposto de Renda	13	3	1	11	n.m.	n.m.	21%
Lucro Líquido	(14)	85	61	(14)	n.m.	n.m.	-2%
Margem Bruta	20,2%	29,4%	23,1%	16,1%	-9 p.p.	-3 p.p.	4 p.p.
Margem Operacional	3,8%	23,8%	13,4%	-6,3%	-20 p.p.	-10 p.p.	10 p.p.
Margem EBITDA	10,9%	26,5%	15,7%	0,7%	-16 p.p.	-5 p.p.	10 p.p.
Margem EBITDA Ajustado	19,5%	26,5%	19,9%	-17,1%	-7 p.p.	0 p.p.	37 p.p.
Margem EBITDA Ajustado Operacional	19,5%	5,4%	0,0%	-21,6%	14 p.p.	19,6 p.p.	41 p.p.
Margem Líquida	-4,8%	19,1%	16,9%	-8,6%	-24 p.p.	-22 p.p.	4 p.p.

Fonte: Empresa / BTG Pactual.

Tabela 2: Guidance Operacional da BrasilAgro para a Safra 2026/27

Produção (mil toneladas)	Orçamento 25/26	Últ. Estim. 25/26	Realizado 25/26	Real. vs. Orçamento	Real. vs. Últ. Estim.	Guidance 26/27	Guidance vs. Real. 25/26
Soja	252,0	246,0	256,2	1,7%	4,2%	259,1	1,2%
Milho Total	164,1	160,0	151,6	-7,6%	-5,3%	181,4	19,7%
Algodão	18,2	16,0	16,6	-9,1%	3,5%	12,4	-25,3%
Área Plantada (mil ha)	Orçamento 25/26	Últ. Estim. 25/26	Realizado 25/26	Real. vs. Orçamento	Real. vs. Últ. Estim.	Guidance 26/27	Guidance vs. Real. 25/26
Soja	79,3	78,0	78,0	-1,7%	0,0%	74,4	-4,5%
Milho Total	27,3	25,7	25,7	-5,9%	-0,1%	27,6	7,3%
Algodão	4,1	3,5	3,6	-13,2%	2,7%	2,6	-26,9%
Produtividade (kg/ha)	Orçamento 25/26	Últ. Estim. 25/26	Realizado 25/26	Real. vs. Orçamento	Real. vs. Últ. Estim.	Guidance 26/27	Guidance vs. Real. 25/26
Soja	3.176	3.155	3.286	3,5%	4,2%	3.482	6,0%
Milho Total	6.005	6.215	5.892	-1,9%	-5,2%	6.571	11,5%
Algodão	4.435	4.610	4.645	4,7%	0,8%	4.744	2,1%
Custo (R\$/ha)	Orçamento 25/26	Últ. Estim. 25/26	Realizado 25/26	Real. vs. Orçamento	Real. vs. Últ. Estim.	Guidance 26/27	Guidance vs. Real. 25/26
Soja	5.247	5.150	5.074	-3,3%	-1,5%	5.157	1,6%
Milho 1ª safra	4.698	4.623	4.620	-1,7%	-0,1%	5.057	9,5%
Milho 2ª safra	4.211	4.531	4.834	14,8%	6,7%	4.239	-12,3%
Algodão 1ª safra	12.303	12.448	13.464	9,4%	8,2%	10.734	-20,3%
Algodão 2ª safra	15.421	16.142	15.876	3,0%	-1,6%	14.055	-11,5%
Custo Unitário (R\$/kg)	Orçamento 25/26	Últ. Estim. 25/26	Realizado 25/26	Real. vs. Orçamento	Real. vs. Últ. Estim.	Guidance 26/27	Guidance vs. Real. 25/26
Soja	1,65	1,63	1,54	-6,5%	-5,4%	1,48	-4,1%
Milho Total	1,48	1,47	1,60	8,2%	9,0%	1,41	-11,8%
Algodão	6,25	6,20	6,32	1,0%	1,9%	5,22	-17,3%

Fonte: Empresa / 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.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx