

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

ARTHUR EXPEDITO RIBEIRO AGUIAR

**VALUATION: O VALOR INTRÍNSECO DAS AÇÕES DA EMPRESA SLC
AGRÍCOLA S.A.**

Porto Alegre

2024

ARTHUR EXPEDITO RIBEIRO AGUIAR

**VALUATION: O VALOR INTRÍNSECO DAS AÇÕES DA EMPRESA SLC
AGRÍCOLA S.A.**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Universidade Federal do Rio Grande do Sul como
requisito para obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas.

Orientador(a): Profa. Dra. Leticia de Oliveira

Porto Alegre

2024

ARTHUR EXPEDITO RIBEIRO AGUIAR

**VALUATION: O VALOR INTRÍNSECO DAS AÇÕES DA EMPRESA SLC
AGRÍCOLA S.A.**

Trabalho de conclusão de curso apresentado junto ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador(a): Profa. Dra. Leticia de Oliveira

Aprovado em: Porto Alegre, 14 de agosto de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Letícia de Oliveira – Orientadora

Prof. Dr. Carlos Eduardo Schonerwald da Silva

Prof. Dr. Matheus Dhein Dill

CIP - Catalogação na Publicação

AGUIAR, ARTHUR EXPEDITO
VALUATION: O VALOR INTRÍNSECO DAS AÇÕES DA EMPRESA
SLC AGRÍCOLA S.A. / ARTHUR EXPEDITO AGUIAR. -- 2024.
36 f.
Orientadora: Leticia de Oliveira.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Valuation. 2. Fluxo de Caixa Descontado. 3.
Agronegócio. 4. Finanças Corporativas. 5. Valor de
Mercado. I. de Oliveira, Leticia, orient. II. Título.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais, João e Lúcia, que me deram todo o apoio e me incentivaram na minha trajetória até aqui. Ao meu irmão Davi, que sempre está ao meu lado. E a minha namorada Fernanda, que também sempre me apoiou.

Além de todos os meus professores, pelos ensinamentos passados durante a faculdade. Em especial, à professora Letícia, que me orientou na realização do presente trabalho.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo determinar qual o método de *valuation* adequado para encontrar o valor intrínseco da companhia SLC Agrícola S.A., listada na B3 sob o *ticker* SLCE3. Foi realizada uma revisão bibliográfica abrangendo os principais métodos de *valuation*, fluxo de caixa descontado, tanto para firma quanto para o acionista, e o modelo de *valuation* por múltiplos. Com a análise realizada, foi escolhido o modelo de fluxo de caixa descontado para a firma, por ser o modelo mais utilizado e que melhor se enquadrava para a situação atual da empresa. Para complementar o estudo, foi realizada uma análise macroeconômica, com ênfase no setor do agronegócio, para ter uma base para as projeções. Com as análises realizadas, a empresa foi avaliada em aproximadamente R\$11,075 bilhões, com um valor de R\$ 24,98 por ação da empresa. Os principais fatores que influenciaram no *valuation* da empresa foram o constante crescimento do setor do agronegócio e o seu valor na perpetuidade.

Palavras-chave: *Valuation*. Fluxo de Caixa Descontado. Agronegócio. Finanças Corporativas. Valor de Mercado.

ABSTRACT

The present work aims to determine which valuation method is appropriate to find the intrinsic value of the company SLC Agrícola S.A., listed on B3 under the ticker SLCE3. A literature review was carried out covering the main valuation methods, discounted cash flow, both for the firm and for the shareholder, and the multiple valuation model. With the analysis carried out, the discounted cash flow model was chosen for the company, as it was the most used model and best suited the company's current situation. To complement the study, a macroeconomic analysis was carried out, with an emphasis on the agribusiness sector, to provide a basis for projections. With the analyzes carried out, the company was valued at approximately R\$11.075 billion, with a value of R\$24.98 per company share. The main factors that influenced the company's valuation were the constant growth of the agribusiness sector and its value in perpetuity.

Keywords: Valuation. Discounted Cash Flow. Agribusiness. Corporate Finance. Market value.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	7
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	10
2.1	MÉTODOS DE <i>VALUATION</i>	10
2.1.1	Fluxo de caixa descontado.....	11
2.1.1.1	Fluxo de caixa descontado para a firma e para o acionista.....	11
2.1.1.2	Custo de capital.....	12
2.1.1.3	Valor da perpetuidade.....	14
2.1.2	<i>Valuation</i> relativo.....	15
3	METODOLOGIA.....	17
3.1	ESTUDO DE CASO.....	18
4	RESULTADOS.....	20
4.1	CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	20
4.2	CONTEXTO DO AGRONEGÓCIO.....	21
4.3	PROJEÇÕES.....	26
4.4	FLUXO DE CAIXA.....	28
4.5	CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL – WACC.....	28
4.6	FCD E VALOR PREENTE LÍQUIDO DA PERPETUIDADE.....	30
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	32
	REFERÊNCIAS.....	33
	APENDICE A.....	36

1 INTRODUÇÃO

O desempenho da economia brasileira surpreendeu positivamente em 2023. O produto interno bruto (PIB) acumulou alta de 2,9% em 2023 (Amitrano, 2024). Nesse contexto, um dos setores que mais se destacou foi o da agropecuária, com um crescimento acumulado de 15,1% ao longo de todo o ano, segundo dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), provocado principalmente pela expansão da área plantada e pelo incremento da produtividade.

Não é de hoje que a agropecuária é um dos pilares da economia brasileira. Desde a década de 1970, o setor vem exercendo um papel fundamental no desenvolvimento da economia, criando empregos, impulsionando o crescimento regional e contribuindo significativamente para a balança comercial do país. Nesse período, diversas empresas do setor do agronegócio foram fundadas, como é o caso da empresa SLC Agrícola S.A., fundada em 1977 pelo grupo SLC (SLC Agrícola S.A., 2024).

No início, a SLC Agrícola S.A. possuía apenas uma fazenda no interior do Rio Grande do Sul (RS), no município de Coronel Bicaco, com o foco de produzir apenas soja e trigo em suas terras. Atualmente, com sua matriz situada em Porto Alegre (RS), a empresa é produtora de soja, milho e algodão, além de trabalhar com o plantio de pastagem e criação de gado, fazendo a integração lavoura-pecuária. A empresa é também detentora da marca SLC Sementes, que produz e comercializa sementes de soja e algodão (SLC Agrícola S.A., 2024). A SLC Agrícola S.A. possui 22 unidades de produção estrategicamente localizadas em sete estados brasileiros, que totalizaram 671.946 hectares no ano-safra 2021/22 – sendo 176.985 hectares de algodão, 334.891 hectares de soja, 121.633 hectares de milho e 38.437 hectares de outras culturas (SLC Agrícola S.A., 2024). No setor, a empresa foi pioneira na realização de oferta pública de ações em 2007 e, atualmente, é negociada na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão) com o *ticker* SLCE3.

No contexto do mercado financeiro, a SLC Agrícola S.A. se destaca por ser uma das líderes na produção de *commodities* agrícolas no Brasil. Sua posição de destaque se deve não apenas pelo tamanho de suas operações, mas também à sua reputação consolidada como um investimento relativamente seguro no mercado de ações. Essa reputação é sustentada pela integração da empresa em um setor agrícola brasileiro notavelmente estruturado, que historicamente tem resistido a flutuações extremas e oferecido estabilidade aos investidores. Além disso, a SLC Agrícola S.A. é reconhecida por sua política de distribuição de dividendos atrativos. Esses dividendos consistentes e significativos têm sido um atrativo para investidores em busca de retornos financeiros estáveis ao longo do tempo. A capacidade da empresa de

manter uma política de dividendos robusta é vista como um indicador de sua solidez financeira e de sua gestão eficiente, fatores que contribuem para aumentar sua atratividade no mercado de capitais. Em resumo, a SLC Agrícola S.A. não apenas se destaca como uma das maiores produtoras de *commodities* do Brasil, mas também é reconhecida por sua estabilidade no mercado de ações, política de dividendos atrativos e influência no mercado global de *commodities* agrícolas, o que a torna uma figura de destaque e interesse dentro do mercado financeiro.

Entretanto, ao contrário do setor agropecuário, que já está consolidado na economia brasileira, o setor do mercado de capitais ainda tem muito a se desenvolver na economia do país. Segundo dados divulgados pela B3, no quarto trimestre de 2023, a bolsa brasileira contava com um pouco mais de seis milhões de investidores no mercado de renda variável ou *equities*. Comparando esse número com o mesmo período de 2013, em que havia aproximadamente 600 mil investidores, teremos um crescimento de mais de 1000%. Mesmo assim, esse crescimento ainda é pequeno em comparação aos países desenvolvidos. Se considerarmos a população total brasileira, segundo censo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de 2022, que é de 208 milhões de habitantes, apenas 2,95% da população total tem investimentos em ações ou similares. Com isso, estudos relacionados a investimentos e à bolsa de valores brasileira tendem a fortalecer o crescimento contínuo do mercado de capitais no país.

Para a melhoria e crescimento do mercado de capitais no Brasil, algumas medidas podem ser tomadas pelo governo, como fortalecer a educação financeira da população, proporcionando maior acesso à informação sobre investimentos, seus benefícios e riscos. No que tange à comunidade acadêmica, a disseminação de informações de qualidade sobre o mercado de capitais é uma boa maneira de promovê-lo. Uma das formas de promover essa informação é por meio de estudos envolvendo o tema *valuation*.

Valuation é, por definição, a técnica de “reduzir a subjetividade” de algo que é subjetivo por natureza (Póvoa, 2012). Além disso, o objetivo mais importante do avaliador é, através da aplicação de uma teoria específica ou de algumas combinadas, atingir não necessariamente um só valor, mas uma região de preço para o ativo (Póvoa, 2012). Vale ressaltar a diferença entre valor e preço. O preço é algo concreto, é o aspecto financeiro e quantitativo de um serviço. Já o valor é subjetivo, não depende só de um bem ou serviço, mas também de quem está avaliando esse determinado item.

Assim, o presente trabalho tem como objetivo determinar o valor intrínseco da empresa SLC Agrícola S.A., listada na B3 sob o *ticker* SLCE3, por meio da análise de um estudo de caso com a aplicação do método de fluxo de caixa descontado. A escolha da empresa se deu

pela relevância do setor em que ela está inserida, além da sua própria importância dentro do setor. Ademais, o *valuation* pode auxiliar investidores, tanto iniciantes quanto qualificados, na tomada de decisões de investimento.

Nos próximos capítulos, será apresentada uma revisão bibliográfica, incluindo uma análise detalhada do método de fluxo de caixa descontado. Em seguida, será apresentado o estudo de caso da empresa, no qual todos os desafios e pontos fortes do setor e da empresa serão discutidos. Por fim, serão apresentados os resultados alcançados e as considerações finais.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A revisão da literatura irá abordar alguns dos principais métodos de *valuation*, como o método de fluxo de caixa descontado, tanto para acionistas quanto para a firma, além do modelo de *valuation* relativo.

2.1 MÉTODOS DE VALUATION

Segundo Damodaran (2008), existem três abordagens principais para a avaliação de uma empresa, sendo elas, fluxo de caixa descontado (FCD), *valuation* relativo ou *valuation* por múltiplos e o modelo de precificação de opções reais. Para Taborda (2017, p. 17):

Dentro da análise fundamentalista, há diversos modelos com métodos diferentes para se chegar ao valor contábil de uma empresa. Dentro deles, um dos métodos mais utilizados é o modelo dos múltiplos, utilizado frequentemente como parâmetro para a compra e a venda de ações. No entanto, no caso do *valuation* de empresas, o método do fluxo de caixa descontado é o mais utilizado, uma vez que a sua complexidade é mais abrangente, ou seja, ele leva em consideração mais parâmetros da empresa para quantificar o seu valor contábil.

O fluxo de caixa descontado avalia um ativo baseado no valor presente dos fluxos de caixa projetados nesse ativo. *Valuation* relativo ou *valuation* por múltiplos estima o valor de um ativo analisando os valores de ativos similares se utilizando de uma mesma variável. Por fim, tem o modelo de precificação de opções reais, que é utilizado para precificar ativos que possuem características de opções, mas que não será abordado no presente trabalho.

Com base nesses três métodos, cabe ao investidor determinar a melhor forma de precificar a empresa em análise, podendo até combinar mais de um método para obter uma faixa de preço aproximada para o ativo (Póvoa, 2012). De maneira geral, para empresas que possuem pares no mercado, o método de *valuation* por múltiplos é uma opção viável. Já para aquelas que não têm pares comparáveis, recomenda-se o uso do modelo de FCD, uma vez que não há como estabelecer comparações diretas com outras empresas do setor. Além disso, para a precificação de ativos de opções, o modelo de opções reais é o mais adequado. Essas abordagens distintas garantem uma avaliação mais precisa e adaptada às características específicas de cada empresa e ativo, consolidando a importância de escolher o método apropriado conforme o contexto analisado.

2.1.1 Fluxo de caixa descontado

O valor de uma companhia equivale ao somatório de todo o caixa gerado no médio-longo prazo, trazido a valor presente por uma taxa de desconto que representa o chamado retorno exigido pelo investidor (Póvoa, 2012). Essa taxa reflete diretamente os riscos da empresa e do negócio, sendo a base da estrutura financeira (Martelanc; Pasin; Pereira, 2010).

Assim, o método de fluxo de caixa descontado pode ser resumido em uma projeção das futuras entradas e saídas de caixa da empresa no médio e curto prazo, trazendo os saldos a valor presente, pois, como relata Bertolo (2024), um dólar recebido hoje tem mais valor do que um dólar recebido no futuro, o que implica que os rendimentos precisam ser comparados considerando o mesmo valor monetário ao longo do tempo. A equação a seguir demonstra o método de como trazer os futuros caixas da firma a valor presente:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Onde:

V_0 = valor da empresa no presente

CF_t = Fluxo de caixa no momento t

r = a taxa de retorno exigida

t = período em análise

O FCD pode ser demonstrado de duas formas, por meio do fluxo de caixa para a firma (FCFF) ou do fluxo de caixa para o acionista (FCFE), utilizando a taxa de desconto *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) e *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), respectivamente (BODIE; KANE; MARCUS, 2015).

2.1.1.1 Fluxo de caixa descontado para a firma e para o acionista

O método utilizado para os acionistas é o FCFE – *Free Cash Flow to the Equity*, este método contempla apenas o que sobra do fluxo de caixa da empresa para ser distribuído para os detentores do capital próprio, após o pagamento de juros para os credores (Póvoa, 2012). Ou, como também relata Costa Júnior (2011), a empresa gera um resultado operacional que

beneficia tanto credores quanto acionistas. Após a geração desse resultado, a empresa paga juros aos credores e, após o pagamento de impostos, obtém o lucro líquido para os acionistas. O fluxo de caixa livre para o patrimônio líquido representa o fluxo de caixa exclusivo dos acionistas, após o pagamento dos juros aos credores, e deve ser sempre descontado pelo custo de capital próprio. Abaixo está a fórmula do FCFE:

$$FCFE = EBIT(1 - \text{impostos}) - \text{juros}(1 - \text{impostos}) - \text{investimentos} - \text{capital de giro} - \text{variação da dívida} \quad (2)$$

O outro modelo é o FCFF – *Free Cash Flow to the Firm*, esse seria o método das firmas. Diferente do método dos acionistas, o FCFF começa sua história do lucro operacional, considerando o pagamento de impostos após essa linha (Póvoa, 2012). Além disso, o seu objetivo é calcular o valor da empresa tanto para os acionistas quanto aos credores. Assim, a sua fórmula fica definida como:

$$FCFF = EBIT(1 - \text{imposto}) + \text{depreciação} - \text{investimentos} - \Delta \text{capital de giro} \quad (3)$$

É importante ressaltar a relação hierárquica em que os fluxos de pagamentos ocorrem, tanto no FCFF quanto no FCFE, demonstrando a prioridade de pagamento na questão de tempo, em paralelo com a relação risco-retorno do investimento em empresas (Marques *et al*, 2023).

2.1.1.2 Custo de capital

O custo de capital pode ser definido como o custo da decisão ou taxa de retorno exigida para investir em um determinado ativo. Em decisões de investimento, o custo de capital é normalmente utilizado para descontar fluxos de caixa, a fim de se determinar o valor presente líquido do investimento proposto após subtrair o desembolso inicial, ou como benchmark para comparar taxas internas de retorno (Oliveira, 1998).

O principal modelo para definir o custo de capital é o WACC - weighted average cost of capital ou (CMPC) Custo Médio Ponderado de Capital. Onde é realizada uma média ponderada entre os retornos exigidos pelos acionistas e os credores. De acordo com Campos (2010, p. 22):

A identificação do custo de capital de terceiros pode ser obtida de maneira bastante objetiva, dividindo-se as despesas financeiras pelo total das dívidas. Por outro lado, o

cálculo do custo de capital próprio é bastante complexo, haja vista que o retorno exigido pelos acionistas muda em função de alterações econômicas e da própria empresa. Diante disso, esse custo deve corresponder à remuneração mínima exigida pelos acionistas para manterem os seus recursos aplicados na empresa.

O WACC pode ser calculado conforme a equação abaixo:

$$WACC = \frac{(E \cdot K_e) + (D \cdot K_d \cdot (1 - t))}{(E + D)} \quad (4)$$

Onde:

E = Patrimônio Líquido

K_e = Custo de Capital do Acionista ou custo de capital próprio

D = Valor da Dívida (Passivo Total)

K_d = Custo da Dívida ou custo de capital de terceiros

t = Alíquota de Imposto

O custo de capital de terceiros (K_d) pode ser expresso pela média ponderada ao tamanho das dívidas tomadas pela empresa no mercado, em que todos os recursos são provenientes de fontes de financiamentos externas (Marques *et al*, 2023). A fórmula para o cálculo do K_d é expressa da seguinte maneira:

$$K_d = K_i (1 - IR) \quad (5)$$

Onde:

K_i = Custo da dívida

IR = Alíquota de imposto de renda

Para calcular o custo de capital dos acionistas (K_e), é majoritariamente utilizado o modelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model*. Criado por Jack Treynor (1961) e William Sharpe (1964) e posteriormente aprimorado por John Lintner (1965) e Jan Mossin (1966), o modelo CAPM tenta quantificar qual é o retorno mínimo exigido por um investidor para que ele invista em um ativo de risco (empresas listadas na bolsa de valores) frente aos investimentos de risco zero ou baixíssimos (Poupança, certificado de depósitos bancários (CDB), títulos do tesouro norte-americano). Segundo Póvoa (2012), o retorno exigido pelo investidor em um

mercado de ações é maior do que no mercado de renda fixa. O modelo CAPM pode ser definido pela equação abaixo:

$$\text{Retorno Exigido (Ke)} = Rf + \beta(Rm - Rf) \quad (6)$$

Onde:

Rf = Retorno do ativo livre de risco

B = Coeficiente Beta

Rm = Retorno do mercado

Rm – Rf = Prêmio pelo risco de mercado

O coeficiente beta (β), formalmente, representa o coeficiente angular de uma regressão, que visa quantificar o grau de variação de determinado ativo em função da variação de outro ativo (Póvoa, 2012). Ou seja, no caso brasileiro, quando uma ação de companhia aberta variou em relação ao índice Bovespa.

2.1.1.3 Valor da perpetuidade

O passo final antes de concluir o valor do negócio é o cálculo da perpetuidade. Segundo Martins (2001), a perpetuidade é um elemento essencial na avaliação da empresa, representando o valor que o negócio terá após o período de projeção dos fluxos de caixa.

Para Póvoa (2012), a perpetuidade é o período mais importante do *valuation*, com uma participação em média de 60% do valor final de uma companhia, calculada a partir de um fluxo de caixa descontado. Para o cálculo da perpetuidade, utiliza-se como base o último fluxo de caixa projetado, e assim o valor residual, ou valor da perpetuidade, é calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Valor Residual} = \frac{E(CF_n)(1+g)}{\frac{(r-g)}{(1+r)^n}} \quad (7)$$

Onde:

E(CFn) = fluxo de caixa projetado para o período n;

g = taxa de crescimento estável;

r = taxa de desconto ou custo de capital;

n = períodos projetados.

Vale ressaltar a importância na hora de determinar a taxa de crescimento da empresa, pois, como exemplifica Assaf Neto (2019), a taxa de crescimento não pode ser maior que a taxa de crescimento da economia em que a empresa está inserida, pois não seria viável uma empresa crescendo indeterminadamente a uma taxa anual maior que todo o resto da economia. Desse modo, na equação 7, o r tem que ser maior que o g .

2.1.2 *Valuation* Relativo

Os modelos de avaliação relativa ou por múltiplos mensuram o valor de uma empresa por meio de parâmetros de empresas similares, a fim de determinar seus múltiplos e aplicá-los aos parâmetros da empresa que está sendo avaliada (Araujo *et al*, 2011). Segundo Damodaran (2008), os índices são simples e fáceis de manusear, de modo que se consiga calcular projeções para empresas e ativos rapidamente, sendo bem efetivo na existência de empresas comparáveis.

Porém, como relata Póvoa (2012), por conta dessa “facilidade”, criou-se a ideia de que o *valuation* relativo poderia ser usado como um atalho, evitando temas mais complexos que são usados nos demais modelos de precificação de ativos. O que não é verídico, pois o modelo exige o mesmo nível de precisão para que o resultado seja o mais certo possível.

Para o autor Póvoa (2012), as principais relações utilizadas nos modelos de *valuation* relativo são: “Preço / Valor Patrimonial” “(P/VPA), “Preço / Lucro” “(P/L) e “Valor da Empresa / Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização” “(EV/EBITDA)”.

Com a relação P/VPA, conseguimos determinar se a empresa está valorizada ou subvalorizada, pois, de acordo com Costa, Costa e Alvim (2011), quando as empresas possuem a razão preço/valor contábil abaixo da média, podem ser consideradas subvalorizadas, enquanto as que têm o P/VPA acima da média do setor podem ser consideradas supervalorizadas. A relação P/L é o índice mais famoso e mais usado entre os investidores que utilizam múltiplos para tomar decisões. Um P/L alto pode indicar que os investidores esperam um crescimento dos lucros futuros da empresa ou indicar que a ação está sobrevalorizada em relação aos lucros atuais. Em contrapartida, um P/L baixo pode ser atraente para investidores que buscam um bom retorno a partir dos lucros atuais ou pode estar sinalizando que a empresa está enfrentando dificuldades na geração de caixa. Por fim, tem a relação EV/EBITDA, e da maneira semelhante

aos demais índices, Costa, Costa e Alvim (2011) relatam que empresas que possuem um baixo valor nesse índice são consideradas subavaliadas em relação a outras empresas do mercado. Sendo assim, o critério utilizado para análise deste índice será buscar as empresas que apresentam o menor valor.

Como relata Damodaran (2002), a aplicação de métricas de *valuation* relativo é benéfica ao comparar a precificação de diversas empresas ou setores, particularmente quando há um vasto conjunto de dados históricos disponível. Contudo, uma limitação dessa abordagem é que, em sua forma mais comum de uso, ela apenas indicará se um ativo está subvalorizado ou sobrevalorizado em comparação com outros ativos ou com seu próprio histórico, e dificilmente revelará se a classe de ativos como um todo está sendo precificada de maneira incorreta. Assim, para os objetivos deste trabalho, será utilizado o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), pois com ele é possível determinar uma faixa mais precisa para o valor da empresa.

3 METODOLOGIA

O presente trabalho tem como natureza um caráter aplicado, pois objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática e dirigidos à solução de problemas específicos (Silva; Menezes, 2005). Sobre a abordagem, trata-se de um trabalho quantitativo, uma vez que tenta traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. (Silva; Menezes, 2005).

Com relação aos objetivos, o trabalho possui caráter exploratório, já que tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito (Gil, 2002). Os procedimentos técnicos utilizados são classificados como um estudo de caso, pois consistem no estudo detalhado de apenas um ou poucos tópicos.

Para a realização do presente trabalho, foi utilizada a metodologia dividida em quatro etapas, as quais são:

Coleta de Dados: Primeiramente, procederemos à coleta de dados quantitativos, entre os anos de 2010 e 2023, ou seja, os últimos treze anos fiscais da empresa, relevantes para estabelecer as premissas necessárias. Serão adquiridas informações abrangentes para compreender tanto o cenário macroeconômico quanto o mercado em que a empresa em análise está inserida, além de detalhes específicos e particularidades microeconômicas. Para os dados microeconômicos, serão coletadas as divulgações anuais e trimestrais da empresa SLC Agrícola, para assim ter um melhor entendimento da empresa analisada. Já para entender o cenário macroeconômico em que a empresa está inserida, os dados serão coletados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BCB), Bolsa, Brasil e Balcão (B3) e nas demonstrações financeiras das demais empresas listadas na bolsa inseridas no setor agropecuário.

Projeções: Com base nos dados coletados, serão realizadas projeções financeiras para os próximos quatro anos fiscais para a empresa em análise. Para a realização das projeções, serão utilizadas premissas referentes aos preços das *comodities*, taxa de juros do país, inflação, além dos números da própria empresa, como investimento, margens da companhia e taxa de imposto vigente.

Realização do *Valuation*: A avaliação da empresa será realizada por meio do método de fluxo de caixa descontado, levando em conta as projeções futuras do fluxo de caixa da companhia e o cálculo do custo de capital.

Discussão do Resultado: Os resultados serão analisados e discutidos, assim como as principais premissas utilizadas.

3.1 ESTUDO DE CASO

O presente trabalho tem o seu estudo de caso voltado para a empresa SLC Agrícola S.A, uma das maiores produtoras de *commodities* agrícolas do país. Fundada em 1977, a SLC Agrícola S.A. possui cerca de 670 mil hectares de área plantada em 22 fazendas, localizadas em sete estados brasileiros (SLC Agrícola S.A, 2024). As suas fazendas possuem uma localização estratégica e diversificada em todo o território brasileiro, para assim minimizar os riscos climáticos regionais e as incidências de pragas e doenças (SLC Agrícola S.A, 2024).

Figura 1 – Mapa das fazendas SLC Agrícola S.A.



Fonte: SLC Agrícola S.A. (2024).

A empresa possui um modelo de negócios híbridos, baseados em três abordagens diferentes: *asset lighth*, maximização da utilização dos ativos e uso da terra própria. Com o *asset lighth*, eles buscam maximizar a rentabilidade sobre os ativos com menor demanda por investimentos. Isso cria vantagens competitivas e os diferencia no setor do agronegócio. A empresa prioriza culturas com alto valor agregado, principalmente na produção de soja, milho e algodão e seus derivados, e investe em certificação e rastreabilidade da produção. A digitalização e novas tecnologias também transformam suas práticas agrícolas. Para a maximização da utilização dos ativos, a SLC Agrícola busca otimizar o uso de seus ativos,

como terras, máquinas e equipamentos. Isso envolve arrendamentos de terras, formação de *joint ventures* e outras estratégias para expandir sua área cultivada. E por fim, o uso da terra própria, que conversa diretamente com os outros modelos, e como o nome já menciona, consiste na utilização total de suas terras, junto de seus arrendamentos, para que assim consigam ter maior flexibilidade e diversificação de seus produtos (SLC Agrícola S.A, 2024).

Como já mencionado, a empresa possui alguns *joint ventures*, que em síntese, pode ser definido como o acordo entre duas ou mais partes que unem seus recursos e colaboração para realizar uma atividade comercial através da qual possam obter um benefício mútuo, compartilhando o risco que toda operação empresarial envolve (Echarri; Aguirre; Sanz-Pastor, 2002). Os seus principais *joint ventures* são: SLC LandCO, SLC Penido e SLC – MIT (SLC Agrícola S.A, 2024).

4 RESULTADOS

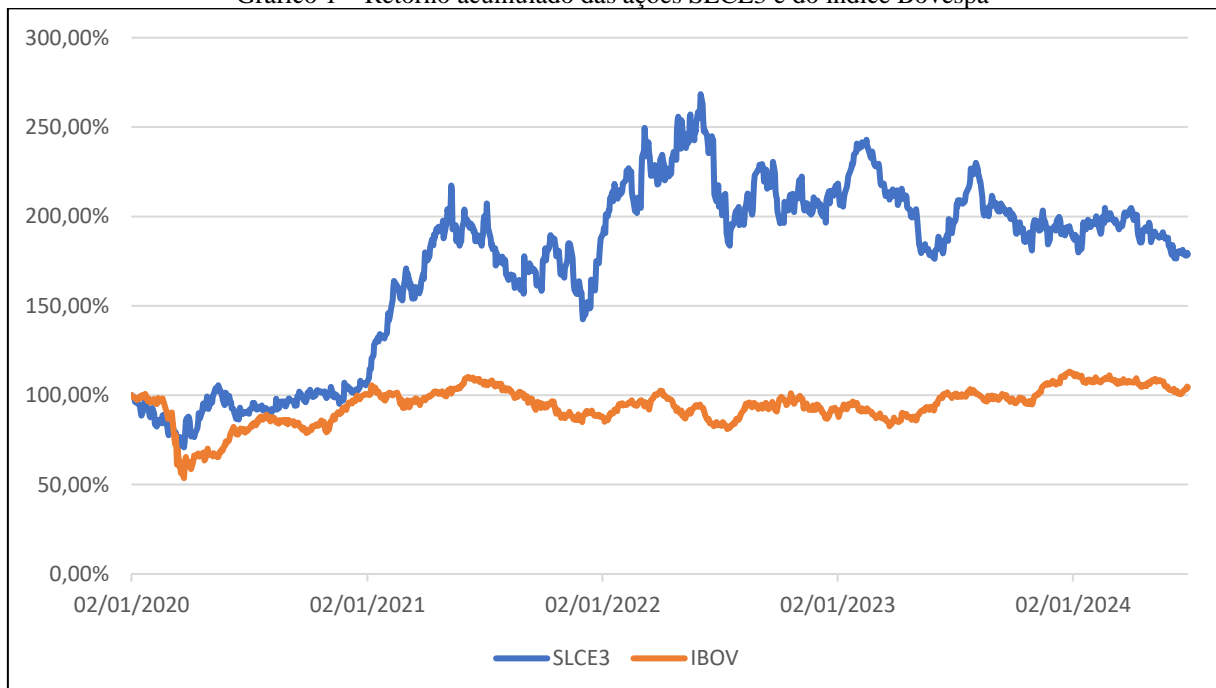
Neste capítulo serão apresentados os dados e premissas que foram utilizados para determinar o *valuation* da empresa SLC Agrícola S.A., além dos resultados que foram obtidos com a análise realizada.

4.1 CONTEXTO MACROECONÔMICO

A premissa fundamental para o estudo de caso da companhia é a receita. O faturamento e o crescimento da empresa serão os principais motores para a determinação dos fluxos de caixa da empresa. Para isso, é necessário entender o cenário macroeconômico nacional e mundial em que a empresa está inserida.

Fazendo um recorte dos últimos quatro anos, a SLC Agrícola S.A. enfrentou uma série de oscilações econômicas, como o durante e o pós-pandemia da Covid-19 e as eleições presidenciais brasileiras, todos esses, eventos que geraram um cenário de incertezas econômicas. Atualmente, alguns dos principais fatores que movimentam a macroeconomia nacional e mundial incluem a Guerra da Ucrânia, um aumento generalizado no patamar de inflação global e uma elevação das taxas de juros no Brasil e nos EUA (BRAGA; ARAUJO; AMITRANO, 2023).

Gráfico 1 – Retorno acumulado das ações SLCE3 e do índice Bovespa



Fonte: Elaboração própria com dados da B3 (2024).

Dentro desse contexto macroeconômico, o mercado de ações brasileiro também foi fortemente afetado. O índice Bovespa, principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3, que reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro (B3, 2024), permaneceu estagnado entre os anos de 2020 e 2024, principalmente devido às incertezas que estavam em torno do mercado financeiro, o que tornou o mercado de ações menos atrativo. No entanto, as ações da SLC Agrícola S.A. tiveram um bom desempenho. Isso se deve, em grande parte, ao setor em que a empresa está inserida, que conseguiu se desenvolver apesar dos desafios enfrentados. Como o Gráfico 1 demonstra, as ações da SLC Agrícola S.A. apresentaram um retorno acumulado de 78%, enquanto o índice Bovespa registrou apenas 4,5% de retorno.

Tabela 1 – Relatório Focus – Projeções Macroeconômicas

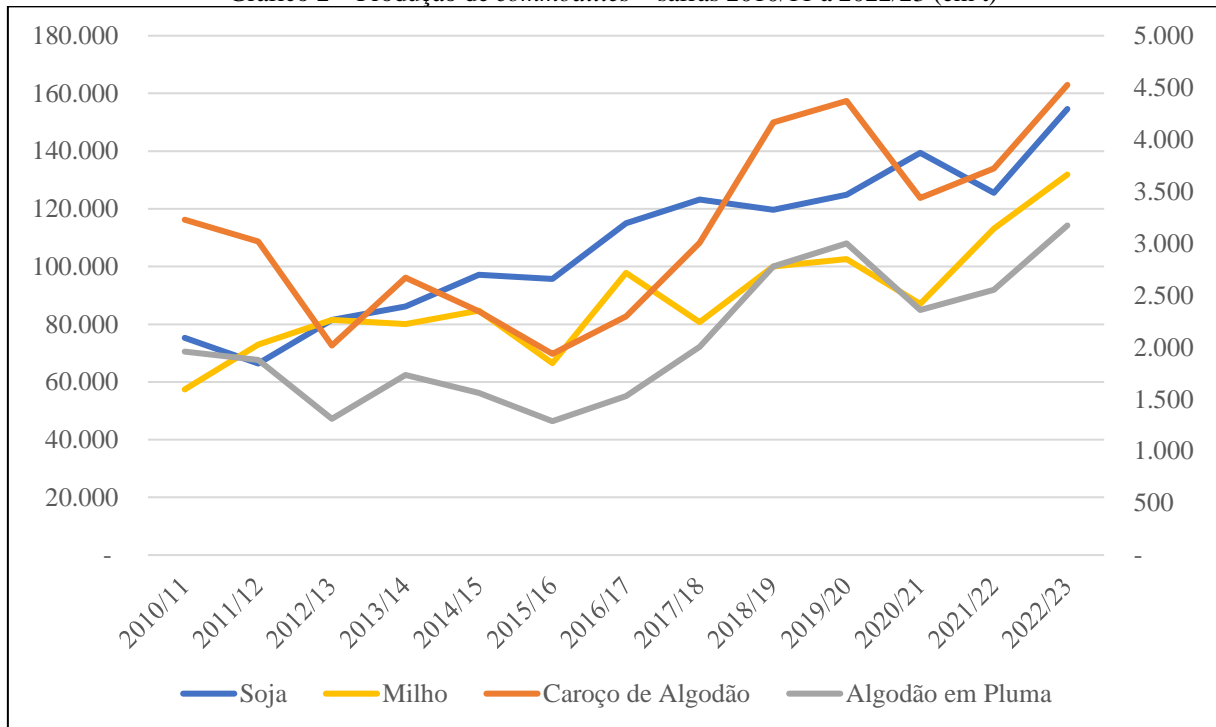
Variáveis	2024	2025	2026	2027
IPCA	4%	3,87%	3,60%	3,50%
PIB TOTAL	2,09%	1,98%	2%	2%
CÂMBIO (R\$/US\$)	5,2	5,19	5,19	5,2
SELIC	10,50%	9,50%	9%	9%

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central.

Analisando as projeções do relatório Focus apresentadas na Tabela 1, dentro desse mesmo cenário, é possível observar as principais variáveis macroeconômicas em junho de 2024. A inflação e a taxa SELIC indicam uma tendência de redução, enquanto o Produto Interno Bruto (PIB) permanece estável, com um crescimento anual em torno de 2%. Além disso, a taxa de câmbio permanece fixada em 5,2. Com base nesses dados, podemos inferir que a economia brasileira apresentará um crescimento constante, ainda que modesto, nos próximos anos.

4.2 CONTEXTO DO AGRONEGÓCIO

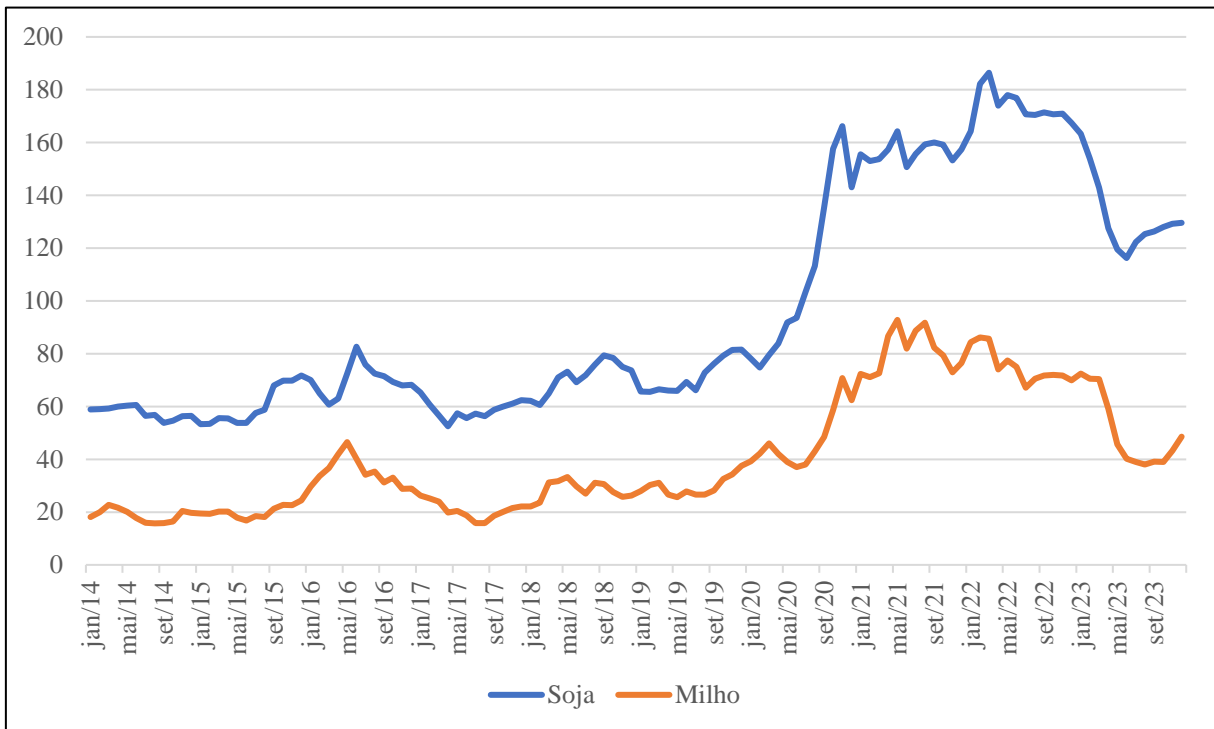
Conforme já mencionado, o agronegócio é um dos principais pilares da economia brasileira. Nesse contexto, a SLC Agrícola S.A. se destaca como uma das principais empresas do setor, especialmente pela produção e comercialização de *commodities* como soja, milho e algodão (SLC agrícola, 2024).

Gráfico 2 – Produção de *commodities* – safras 2010/11 a 2022/23 (em t)

Fonte: Elaboração própria com dados da CONAB.

Como pode ser observado no Gráfico 2, houve um crescimento significativo na produção das *commodities* de soja, milho e algodão no período entre as safras de 2010/2011 e 2022/2023 no Brasil. Nesse intervalo, a produção de algodão em pluma teve um aumento de 62%, com uma Taxa de Crescimento Anual Composta (CAGR) de aproximadamente 3,78%. De maneira semelhante, o algodão em caroço registrou um crescimento de produção de 40%, com uma CAGR de aproximadamente 2,63%.

No entanto, as *commodities* que mais se destacaram no período analisado foram a soja e o milho, ambas apresentando um aumento de produção superior a 100%. A soja encerrou a safra 2022/2023 com um volume de 154.609 mil toneladas colhidas, registrando um crescimento de mais de 105% no período, com uma Taxa de Crescimento Anual Composta (CAGR) de 5,69%. Por sua vez, o milho alcançou 131.892 mil toneladas colhidas na mesma safra, contabilizando um crescimento de 130% e uma CAGR de 6,61%. Segundo a Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), os principais fatores que impulsionaram o crescimento na produção das *commodities* agrícolas foram o aumento na área plantada, que cresceu 72%, e o desenvolvimento de tecnologias para a melhoria da qualidade do solo.

Gráfico 3 – Preço das *commodities* soja e milho – 2014 a 2023 (em R\$/60 Kg)

Fonte: Elaboração própria com dados da CONAB.

Gráfico 4 – Preço da *commodity* algodão em pluma – 2016 a 2023 (em R\$/15 Kg)

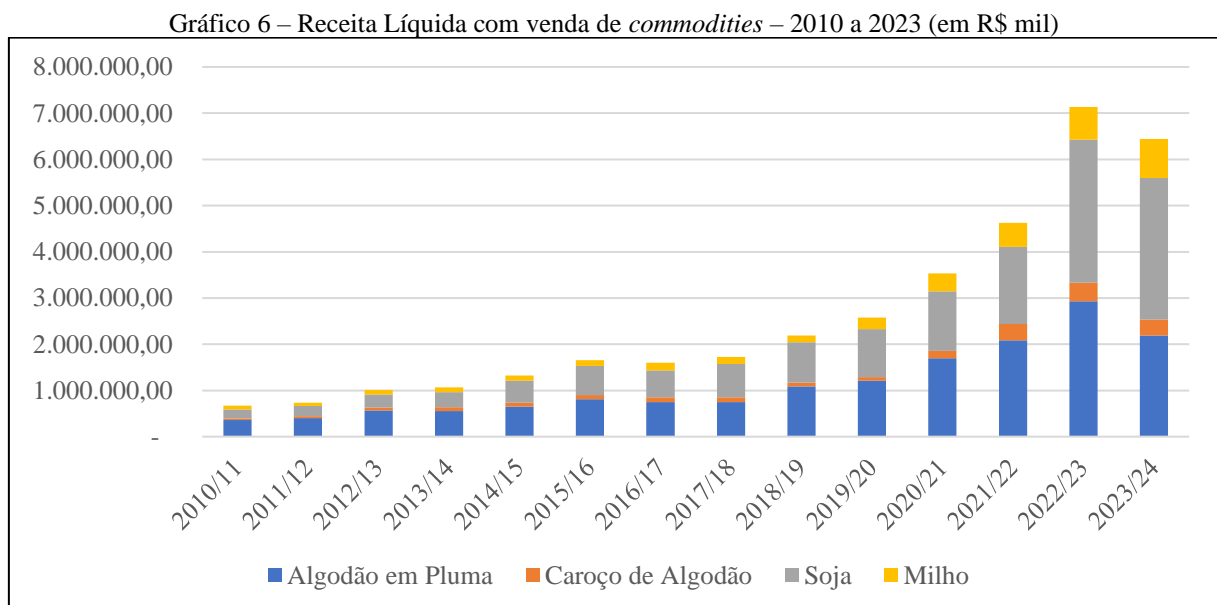
Fonte: Elaboração própria com dados da CONAB (2024).

Além do aumento significativo na produtividade das *commodities*, outro ponto relevante no contexto do setor agropecuário é o aumento nos preços dessas *commodities*. Conforme demonstrado no Gráfico 3, desde 2014, os preços da soja e do milho tiveram um aumento acumulado de 120% e 167%, respectivamente. Seguindo essa mesma tendência, o Gráfico 4 mostra que, desde 2016, o algodão registrou um aumento de 92% em seu preço. O aumento desse preço é amplamente atribuído à guerra entre Rússia e Ucrânia, conforme relatado

por Bastos (2022). Além disso, observa-se que o nível mais alto de preços para as três *commodities* foi alcançado em 2022, o mesmo ano em que o confronto entre os dois países começou.



Fonte: Elaboração própria com dados da SLC Agrícola S.A.



Fonte: Elaboração própria com dados da SLC Agrícola S.A.

Com relação à SLC Agrícola S.A., conforme ilustrado no Gráfico 5, a empresa apresentou uma expressiva expansão em sua área plantada. Este avanço deve-se, em grande medida, às *joint ventures* que a empresa estabeleceu, o que possibilitou uma considerável ampliação de suas operações agrícolas. Ademais, a SLC Agrícola S.A. se beneficiou dos

avanços das tecnologias para a melhoria do solo, resultando em um considerável aumento na produtividade por hectare.

Ao somar esses dois fatores — a expansão da área plantada e o aumento da produtividade — juntamente com a elevação dos preços das *commodities* no mesmo período, a empresa conseguiu maximizar sua receita, alcançando um crescimento acumulado de mais de 800%, conforme demonstrado no Gráfico 6.

Tabela 2: Projeção para Safra 2023/24 (em t)

<i>Commodities</i>	Safra 2022/23	Safra 2023/24 P	Variação
Caroço de Algodão	4.526,70	5.187,40	15%
Algodão em Pluma	3.173,30	3.636,20	15%
Soja	154.609,50	147.336,60	-5%
Milho	131.892,60	115.858,90	-12%

Fonte: Elaboração própria com dados da CONAB (2024).

É importante destacar as previsões para as próximas safras das *commodities* às quais a SLC Agrícola S.A. está exposta. Para o algodão, a CONAB (2024) projeta a maior safra de todo o período contabilizado, com um crescimento de mais de 15% em relação à safra anterior, que atualmente detém o recorde. No caso do milho e da soja, o cenário não é tão otimista, principalmente devido à intensidade do fenômeno *El Niño*, que nesta safra teve influência negativa no comportamento climático desde o início do plantio, chegando inclusive às fases de reprodução das lavouras de primeira safra plantadas até o final de outubro, nas principais regiões produtoras do país (CONAB, 2024). Contudo, mesmo com essa redução projetada, essa será a segunda maior safra para essas duas culturas no período contabilizado (CONAB, 2024).

Por fim, como é definida a estratégia da SLC Agrícola em suas demonstrações financeiras em 2023:

A nossa trajetória de crescimento acompanhou a evolução do agronegócio brasileiro. Desde a criação da Companhia, temos aproveitado as oportunidades de mercado e as demandas da sociedade para expandir a nossa produção, firmar parcerias e incorporar novas tecnologias para aumentar a produtividade dos nossos negócios. [...] Atuamos para incrementar nossa produtividade, com investimentos constantes em inovação, e para manter a Companhia em um patamar de referência na agenda ESG.

Esses dados demonstram que o setor do agronegócio está em constante crescimento, o que permite projetar que a SLC Agrícola continuará a acompanhar esse crescimento do setor, visto que a trajetória da empresa acompanhou a evolução do agronegócio brasileiro.

4.3 PROJEÇÕES

A principal projeção a ser elaborada para a realização do *valuation* da empresa SLC Agrícola S.A. é a da receita operacional líquida, sendo este o principal indicador no estudo de caso da empresa. Para realizar essa projeção, inicialmente foi identificado quais *commodities* tiveram a maior participação na receita líquida da empresa no ano de 2023.

Tabela 3 – Receita líquida SLC Agrícola S.A. (em R\$ mil) em 2023

Receita	Saldo	Participação %
Algodão em Pluma	2.189.209	30%
Caroço de Algodão	349.283	5%
Soja	3.055.726	42%
Milho	846.036	12%
Rebanho Bovino	121.007	2%
Outras	61.390	1%
Resultado de Hedge	607.932	8%
Receita Líquida	7.230.583	100%

Fonte: Elaboração própria com dados da SLC Agrícola S.A.

Como pode ser observado na Tabela 3, quase 90% da receita de 2023 da empresa SLC Agrícola S.A. concentrou-se em quatro principais culturas: algodão em pluma, caroço de algodão, soja e milho. Com esses dados em mãos, a projeção da receita para o período de 2024 a 2027 foi dividida em duas partes. Para as quatro principais culturas (soja, milho, algodão em pluma e caroço de algodão), as projeções basearam-se na Taxa de Crescimento Anual Composta (CAGR), conforme calculado anteriormente. Para as demais culturas e receitas (rebanho bovino, outras receitas e resultados de hedge), utilizou-se o crescimento médio do PIB, conforme publicado no relatório Focus em junho de 2024 e demonstrado anteriormente.

A projeção da variação do valor justo dos ativos biológicos foi utilizada a média ponderada dos crescimentos das quatro principais culturas produzidas pela empresa, em relação ao seu faturamento de 2023.

As demais linhas da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), com exceção dos impostos, adotou-se uma abordagem mais conservadora e simplificada, utilizando a projeção do IPCA do relatório FOCUS para estimar o crescimento dos custos. Quanto aos impostos, será aplicada uma alíquota média dos últimos cinco anos fiscais, considerando que a empresa opera em diversos estados e países, cada um com uma alíquota distinta. Como o foco deste trabalho não é a parte fiscal do negócio, a utilização da alíquota média é adequada. Com

essas informações, a projeção de resultado da empresa e as taxas de projeção estão apresentadas na Tabela 4:

Tabela 4 – Projeção DRE da empresa SLC Agrícola (em R\$ mil)

DRE	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
Algodão em Pluma	2.271.961	2.357.841	2.446.968	2.539.463
Caroço de Algodão	358.469	367.897	377.573	387.503
Soja	3.229.597	3.413.361	3.607.581	3.812.852
Milho	901.959	961.578	1.025.139	1.092.900
Rebanho Bovino	123.536	125.982	128.502	131.072
Outras	62.673	63.914	65.192	66.496
Resultado de Hedge	620.638	632.926	645.585	658.497
(=) Receita Operacional	7.568.833	7.923.500	8.296.539	8.688.783
VVJAB	2.059.617	2.242.628	2.441.901	2.658.880
(=) Faturamento	9.628.450	10.166.128	10.738.440	11.347.663
Custo dos Produtos Vendidos	- 6.761.487	- 7.023.157	- 7.275.990	- 7.530.650
(=) Resultado Bruto	2.866.963	3.142.971	3.462.449	3.817.013
Resultado Operacional	- 712.934	- 740.524	- 767.183	- 794.034
(=) EBIT	2.154.029	2.402.447	2.695.266	3.022.979
Depreciação e Amortização	228.476	237.318	245.861	254.466
(=) EBITDA	2.382.505	2.639.765	2.941.127	3.277.445

DRE	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
EBIT	2.154.029	2.402.447	2.695.266	3.022.979
Resultado Financeiro	- 739.727	- 768.354	- 796.015	- 823.876
(=) Resultado Antes dos Impostos	1.414.302	1.634.093	1.899.251	2.199.103
IRPJ e CSLL	358.603	414.332	481.564	557.592
(=) Lucro Líquido	1.055.700	1.219.761	1.417.687	1.641.510

Fonte: Elaboração própria.

Com base nas projeções realizadas, fica evidente que a SLC Agrícola está posicionada para um crescimento contínuo nos próximos anos. As estimativas de crescimento das principais culturas – soja, milho, algodão em pluma e caroço de algodão – indicam um cenário positivo para a empresa.

4.4 FLUXO DE CAIXA

Para calcular o fluxo de caixa da SLC Agrícola S.A., foi utilizado o método de Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF). A escolha deste método justifica-se pelo fato de a empresa pertencer a um grupo de empresas em constante evolução (Póvoa, 2012). Além disso, conforme ressaltado pelo autor, o método FCFF apresenta um menor risco de erro quando for realizada a projeção do ativo.

Tabela 5 – Projeção do fluxo de caixa (em R\$ mil)

	2024 P	2025 P	2025 P	2027 P
EBIT	2.154.029	2.402.447	2.695.266	3.022.979
Alíquota IR	34%	34%	34%	34%
(=) NAPAT	1.421.659	1.585.615	1.778.876	1.995.166
Depreciação e Amortização	228.476	237.318	245.861	254.466
Δ Necessidade de K de giro	253.203	273.707	295.871	319.830
Gastos de Capital	934.409	977.906	1.023.427	1.071.068
(=) FCFF	462.523	571.320	705.438	858.734

Fonte: Elaboração própria.

É notável que, na projeção realizada, a empresa apresenta um crescente fluxo de caixa. Isso se deve ao contínuo aumento de sua receita e ao seu vasto histórico de lucros consistentes. Dessa forma, projetou-se um fluxo de caixa de aproximadamente R\$ 858 milhões para o ano de 2027 e um fluxo de caixa a valor presente de R\$ 2,033 bilhões.

4.5 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL - WACC

Para definir o custo médio ponderado de capital, é preciso definir o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros. Para obtermos o custo e capital próprio, primeiro precisamos definir 3 variáveis, como demonstrado na metodologia: taxa livre de risco, prêmio de risco e o beta.

Como ativo livre de risco, foi adotado o rendimento médio dos últimos 12 meses dos títulos com o prazo de vencimento de 10 anos do Federal Reserve Bank (FED). A Tabela 6 apresenta esses dados:

Tabela 6 – Taxa de Juros FED

Período	Taxa de Retorno
Junho 23	3,75%
Julho 23	3,90%
Agosto 23	4,17%
Setembro 23	4,38%
Outubro 23	4,80%
Novembro 23	4,50%
Dezembro 23	4,02%
Janeiro 24	4,06%
Fevereiro 24	4,21%
Março 24	4,21%
Abril 24	4,54%
Mai 24	4,48%
Junho 24	4,31%
Média	4,26%

Fonte: Elaboração Própria com dados do Federal Reserve (2024).

De acordo com a Tabela 6, o retorno médio dos títulos do FED com prazo de 10 anos foi de aproximadamente 4,26%. No entanto, como essa taxa não está em moeda local, por conta da taxa de juros do FED ser referente à moeda norte-americana (dólar), é necessário aplicar um diferencial de inflação média para convertê-la em uma taxa nominal na moeda local. Seguindo essa metodologia, a taxa livre de risco usada para o cálculo do WACC será de 5,53%.

Para a definição do beta, foi utilizado o beta desalavancado de 0,74 do setor de agricultura e fazendas em mercados emergentes, conforme calculado por Damodaran (2024). Esse beta foi posteriormente alavancado de acordo com a alavancagem da Companhia, que no final de 2023 estava em 1,06x, resultando em um valor aproximado de 0,81. Como prêmio de risco, foram utilizados 6,50% conforme proposto por Póvoa (2012). Além do prêmio de risco, será adicionado o prêmio de risco-país para compensar o investidor pelas incertezas de um mercado não totalmente desenvolvido. Para essa métrica, será utilizado o EMBI+ risco-Brasil, um índice que ajuda os investidores a compreender o risco associado a investir no país. Quanto maior o valor desse índice, maior a percepção de risco (IPEA, 2024). A data de referência escolhida foi 07/03/2024, quando foram publicadas as demonstrações financeiras do quarto trimestre de 2023 da SLC Agrícola S.A., e o índice estava em 2,15%.

Para o cálculo do custo de capital de terceiros, é necessário definir duas métricas: o custo de obtenção de um empréstimo no mercado e a alíquota do imposto de renda. O custo da dívida foi determinado pela média das taxas dos empréstimos ativos que a SLC Agrícola S.A. possui, resultando em uma taxa média de 11,85%.

Por fim, é necessário calcular a proporção entre capital próprio e capital de terceiros da empresa. Esse cálculo é feito pela proporção entre o passivo total e o patrimônio líquido. Para a SLC Agrícola S.A., essa proporção é de 33,06% de capital próprio e 66,94% de capital de terceiros.

Com todas essas informações, é possível calcular o WACC da empresa:

Ativo Livre de Risco	5,53%
Prêmio pelo Risco de Mercado	6,50%
Beta (b)	0,81
Prêmio Risco-País	2,15%
Custo de Capital Próprio (Ke)	12,95%
Custo da Dívida	11,85%
(1 - Alíquota IR)	66%
Custo de Capital de Terceiros (Kd)	7,82%
Passivo Total	10.614.452
Patrimônio Líquido	5.241.866
Total	15.856.318
% Capital Próprio	33%
% Capital de Terceiros	67%
WACC	9,51%

Fonte: Elaboração própria com dados da SLC Agrícola.

Com base na análise realizada, o cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) resultou em uma taxa de 9,51%. Este valor representa a taxa de retorno exigida pelos investidores, tanto acionistas quanto credores, para financiar as operações da empresa.

4.6 FCD E VALOR PRESENTE LÍQUIDO DA PERPETUIDADE

Com os fluxos de caixa e a taxa de desconto calculada, será possível determinar o valor presente dos ativos e calcular seu valor de perpetuidade. Isso permitirá estabelecer a faixa de valor ideal para a ação empresa. Tendo em vista que a projeção do relatório FOCUS para o PIB será de aproximadamente 2% ao ano, utilizou-se uma taxa de crescimento anual de 1,5%, pois, conforme mencionado na metodologia, essa taxa não pode exceder a projeção de crescimento do país onde a empresa opera.

Tabela 8 – Valor da Empresa (em R\$ mil)	
VPL Fluxo de Caixa	2.033.004
VPL Perpetuidade	11.916.424
(=) FCD	13.949.428
Dívida Líquida	2.874.000
(=) Valor da Empresa	11.075.428

Fonte: Elaboração própria.

Após a construção dos cálculos realizados, chega-se a um valor de R\$11,075 bilhões. Transformando essa informação no valor por ação, chega-se a um valor de R\$24,98, considerando que a empresa possui 443.329.716 ações ordinárias. Com isso, se compararmos o valor em que a empresa está sendo cotada no dia 16/07/2024, R\$19,35, é possível verificar que a empresa possui um potencial de crescimento de aproximadamente 29%.

Porém, para que esse potencial se concretize, é imprescindível que a companhia continue com o seu crescimento aos longos dos anos, visto que mais de 85% do seu valor calculado se encontra na perpetuidade. Por outro lado, é importante destacar que também é necessário que o Brasil apresente um crescimento no mínimo igual ao da empresa, pois caso o país cresça menos que a empresa, o valor encontrado em perpetuidade não seja invalidado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo utilizar a metodologia dos fluxos de caixa descontados para determinar o valor intrínseco da empresa SLC Agrícola S.A. Inicialmente, foi realizada uma revisão bibliográfica da metodologia, apresentando os principais conceitos de *valuation*. Em seguida, foi analisado o contexto macroeconômico atual do Brasil e mundial, com foco no setor do agronegócio, proporcionando um embasamento sólido para as projeções realizadas. Posteriormente, foram feitas as projeções para os próximos quatro anos e determinado o valor da perpetuidade.

Com os cálculos realizados, chegou-se a um valor de mercado de R\$ 11,075 bilhões, o que equivale a R\$ 24,98 por ação. Isso indica que a empresa tem um potencial de crescimento em relação ao seu valor atual de R\$ 19,35, registrado em 16/07/2024 (B3, 2024).

O método do fluxo de caixa descontado é bastante dinâmico, incorporando diversas variáveis e premissas que podem enviesar o modelo. E ainda, apesar de esforços para utilizar premissas fundamentadas, o FCD depende de previsões futuras que podem ser incertas. Mudanças imprevistas no ambiente econômico ou no desempenho da empresa podem comprometer a precisão das estimativas, sendo esta a principal limitação deste trabalho. Eventos como a pandemia de COVID-19 são difíceis de prever e têm um impacto significativo em previsões, como as realizadas no presente estudo. Além da falta de estudos atualizados referente ao tema abordado.

Este estudo é de grande contribuição, considerando a importância do setor do agronegócio para a economia brasileira e seu papel no crescimento do mercado financeiro do país, que ainda tem muito a se desenvolver em comparação com as bolsas de valores de países desenvolvidos. Há um vasto espaço para debates sobre o assunto no ambiente acadêmico, visando a uma maior conexão entre a teoria e a prática de *valuation*. Outras discussões que podem ser realizadas em relação ao tema abordado neste trabalho incluem uma análise de sensibilidade para avaliar como variações nas premissas-chave (como taxa de crescimento e taxa de desconto) afetam o valor estimado, realização de um *valuation* por múltiplos, comparando os resultados obtidos utilizando um modelo de precificação diferente ou um trabalho avaliando cenários pessimistas ou otimistas na perpetuidade, e como esses cenários afetam o valor final da empresa.

REFERÊNCIAS

- AMITRANO, C.R. **Carta de Conjuntura**, Brasília, n. 62, jan./mar. 2024. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wpcontent/uploads/2024/04/240403_cc_62_nota_27.pdf. Acesso em: 17 abr. 2024.
- ARAUJO, E.A.T.A. *et al.* **Modelos de Avaliação de Empresas**: uma comparação entre fluxo de caixa descontado, de dividendos e múltiplos. Belo Horizonte, 2011. Disponível em: https://abepro.org.br/biblioteca/enegep2011_TN_STO_137_871_17578.pdf. Acesso em: 07 jun. 2024.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation**: métricas de valor & avaliação de empresas. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Focus – Relatório de Mercado**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 15 jun. 2024.
- BERTOLO, L.A. **Matemática Financeira**. [s.l], 2024. Disponível em: https://bertolo.pro.br/matematica/Disciplinas/3ano/MatFin/Bimestre1/Apostila1_MatFin.pdf. Acesso em: 08 mai. 2024.
- BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. **Investimentos**. 10. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill, 2015.
- BOLSA, BRASIL E BALCÃO - B3. **Índice Bovespa**. São Paulo, 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/futuro-de-ibovespa.htm#:~:text=%C3%8Dndice%20Bovespa&text=Por%20ser%20um%20indicador%20do,para%20o%20desempenho%20da%20Bolsa. Acesso em: 23 jul. 2024.
- BOLSA, BRASIL E BALCÃO - B3. **Uma Análise da Evolução dos Investidores B3**. São Paulo, 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/. Acesso em: 18 abr. 2024.
- BASTOS, E.K.X. **Carta de Conjuntura**, Brasília, n. 55, abr./jun. 2022. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/220601_nota_22_economia_mundial.pdf. Acesso em: 30 jun. 2024.
- BORGES, M. S. D.; NUNES, S. C.D.; ALVES, M. T. V. D. A demonstração dos fluxos de caixa e sua contribuição para uma tomada de decisão mais informada. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v.8, n. 1, p. 141-158, jan./mar. 2012. Disponível em: <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2677/1891>. Acesso em: 17 abr. 2024.
- BRAGA, J.; ARAUJO, M.; AMITRANO, C. **Previsões macroeconômicas** | Carta de Conjuntura., 5 jul. 2023. Disponível em: [Previsões macroeconômicas | Carta de Conjuntura \(ipea.gov.br\)](https://www.ipea.gov.br/previsoes-macroeconomicas). Acesso em: 15 jun. 2024.

- CAMPOS, R.; VITAL J.; MORITZ G.; COSTA A. **Valor justo da Tractebel Energia: uma avaliação a partir dos principais modelos de precificação de ativos.** Revista de Ciências da Administração. [s.l], v. 12, n. 26, p. 11-47, 2010.
- CONAB. **Conab - Safra Brasileira de Grãos.** Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.conab.gov.br/info-agro/safra/graos>. Acesso em: 10 jul. 2024.
- COSTA, L. G.; COSTA, L. R.; ALVIM, M. **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas.** 2. ed. Brasil: Atlas, 2011.
- COSTA JÚNIOR, J. D. A. F. **Valuation: avaliação de empresas.** 2011. 55f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização no Curso de Mercado de Capitais). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.
- DAMODARAN, A. **Betas by Sector.** [s.l], 2024. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html. Acesso em: 20 jul. 2024.
- DAMODARAN, A. **Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance.** 2nd ed. New York: Willey, 2008.
- ECHARRI, A.; AGUIRRE, A. P.; SANZ-PASTOR, A. Q. **Joint Venture.** Madrid: Fundación Confemetal, 2002.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Censo Demográfico.** [s.l], 2022. Disponível em: <https://censo2022.ibge.gov.br/panorama/>. Acesso em: 21 abr. 2024.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. **EMBI + Risco-Brasil.** Brasília, 2024. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>. Acesso em: 20 jul. 2024.
- MARQUES, M.D. *et al.* **Valuation: Modelo de precificação de empresas por meio do método de fluxo de caixa descontado.** Porto Alegre, v.08, 2023.
- MARTELANC, R.; PASIN, R. M.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- MARTINS, E. **Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica.** São Paulo: Atlas, 2001.
- MONTIBELLERA, B.H. **Análise das Demonstrações Contábeis de Empresa Agroindustrial que Atua nos Seguintes de Compra e Venda de Insumos e Cereais.** 2012. 73 F. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Bacharel em Ciências Contábeis) - Faculdade Assis Gurgacz, Paraná, 2012.

OLIVEIRA, R.G. **Custo de Capital e Globalização dos Mercados**. 1998. 110 F. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-Graduação em contabilidade, finanças e controladoria). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1998. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/096a1cad-3fd8-4e2a-af71-c76b799dfef2/content>. Acesso em: 08 mai. 2024.

PÓVOA, A. **Valuation**: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

SILVA, E.L.; MENEZES, E.M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**. 4. ed ver. atual. – Florianópolis: UFSC, 2005. Disponível em: https://tccbiblio.paginas.ufsc.br/files/2010/09/024_Metodologia_de_pesquisa_e_elaboracao_d_e_teses_e_dissertacoes1.pdf. Acesso em: 05 mai. 2024.

SLC AGRÍCOLA S.A. **Quem Somos**, Porto Alegre, 2024. Disponível em: Quem Somos - SLC Agrícola RI (slcagricola.com.br). Acesso em: 18 abr. 2024.

SLC AGRÍCOLA S.A. **Central de Resultados**, Porto Alegre, 2024. Disponível em: <https://ri.slcagricola.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em 31 jul. 2024.

TABORDA, R. R. **Avaliação da empresa Fibria S. A. através do método de fluxo de caixa descontado (valuation)**. 2017. 48f. Trabalho de Conclusão (Bacharel de Administração de Empresas). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.

APÊNDICE A – GITHUB

Para acessar as projeções realizadas no presente trabalho, acesse o link:
<https://github.com/Arth408/Valuation-Excel.git>.