



IPO Boa Safra (GBSA3): vale a pena olhar

Hugo Queiroz, CGA e CNPI
Analista-chefe do TC Matrix

Boa Safra (B3: GBSA3)

Range da oferta: R\$ 9,90 - R\$ 12,60
Recomendação: Participar

Conhecendo a empresa

A empresa atua no segmento de sementes de soja e tem 5 plantas em MG e GO, localidades estratégicas aos mercados de soja como MT, MS e Matopiba, o que garante vantagem no frete e agilidade de distribuição. As projeções do mercado e da conab para área de plantio soja são bem favoráveis, com expansão de 60% de safra até 2030, o que fará com que o Brasil amplie sua liderança global. O setor de sementes é diretamente ligado a safra e sua expansão, o que confirma atratividade. A empresa saltou de 4,8% de share em 2017 para 6,5% em 2019 e tem continuado a ganhar em 2020. Acredito que o ganho de share vai acelerar com o IPO, podendo inclusive entrar em novas culturas, como milho e algodão, o que mantém o potencial de crescimento acelerado

Análise dos fundamentos

A empresa teve CAGR de receita de 39% ano de 2017 para cá, o que demonstra que se enquadra no rol de empresa de crescimento. O faturamento saiu de R\$209 mi para R\$404 mi em 2019, e nos últimos 9 meses de 2020 mostrou expansão de 78% confirmando o forte crescimento e ganho de share.

As margens da empresa vêm melhorando, saindo do campo negativo em 2017 para mg ebitda de 11% em 2019 e nos últimos 9 meses de 2020 em 16%. O ebitda atual está em R\$ 60 milhões (9 meses 2020) e deve fechar o ano em R\$ 80 milhões.

Essa forte expansão indica que a empresa tem escala e isso permite que dilua custos e continue melhorando as margens operacionais conforme crescimento for sendo entregue.

A rentabilidade da empresa é bem acima de custo de oportunidade, ROE perto de 45% nos últimos 9 meses 2020. Após o IPO acredito que esse ROE continue forte devido ao crescimento e que vai gerar lucros maiores no futuro.

O endividamento não preocupa, com dívida líquida de 1,5x, o que permite que após o IPO a empresa faça ajustes na sua estrutura de k para melhorar sua eficiência de estrutura.

A geração de caixa é o ponto negativo da empresa e apresenta queima de caixa principalmente pelos estoques, o que é esperado em empresas de forte crescimento.



Boa Safra (B3: GBSA3)

Estimativas sobre a oferta

A empresa hoje tem PL de R\$ 72 milhões, composto por retenção e aporte inicial de acionistas. Com o ROE atual, acredito que consiga levantar até R\$ 300 milhões de primária o que faria que seu PL subisse para quase R\$ 400 mi. Dos recursos levantados na oferta, 50% vão para aquisições e 50% para capital de giro financiar o crescimento.

Vejo a oferta pré Money (antes da primária podendo ser avaliada em até 38x P/E) na faixa dos R\$1,3 bi. Uma primária de R\$ 300 milhões e uma secundária de R\$250 milhões. Total da oferta de R\$ 550 milhões.

Riscos

1. Preço das commodities que pode impactar o preço da semente e consequentemente evolução de área plantada.
2. Câmbio que pode diminuir atratividade das culturas.
3. Competição de multinacionais.
4. Risco de execução do plano do IPO.
5. Concentração em um mercado.

Valuation

Os pares para essa avaliação foram Syngenta, Potash, FMC e Nutrien que tiveram múltiplos de 35x (Syngenta na transação com chemchina), 38x lucro (Potash), 29x FMC e 26X Nutrien. O múltiplo justo médio de 32x. Com esse múltiplo a empresa seria avaliada em R\$ 1,5 bilhão de reais. Com o crescimento esperado para 2021, a empresa seria negociada perto de 23x (devido a expansão de eps, estimo em 40%), o que mostra que o crescimento permite pagar um múltiplo um pouco mais esticado.

Saindo nesse nível ou abaixo, a ação apresenta assimetria é **muito atrativa**. Abaixo é possível ver que a 23x EV/EBITDA existe upside em todas as faixas de preço considerando o CAGR histórico da receita (37%).

O setor é de forte crescimento e a empresa tem entregado crescimento acima de seus pares (Syngenta foi de 16% até agora em 2020), com rentabilidade e margens robustas.

Vale muito a pena analisar o IPO. Eu devo participar.

(Em milhares de R\$)						
Crescimento da receita	10%	15%	20%	30%	40%	50%
Receita 2021	R\$ 647.377,50	R\$ 676.803,75	R\$ 706.230,00	R\$ 765.082,50	R\$ 823.935,00	R\$ 882.787,50
EBITDA 2021	R\$ 71.350,69	R\$ 74.593,91	R\$ 77.837,12	R\$ 84.323,55	R\$ 90.809,97	R\$ 97.296,40
EV	R\$ 1.641.065,94	R\$ 1.715.659,84	R\$ 1.790.253,75	R\$ 1.939.441,56	R\$ 2.088.629,38	R\$ 2.237.817,19
Dívida Líquida atual	R\$ 83.274,00					
Market Cap	R\$ 1.557.791,94	R\$ 1.632.385,84	R\$ 1.706.979,75	R\$ 1.856.167,56	R\$ 2.005.355,38	R\$ 2.154.543,19
R\$	9,90	25,7%	31,7%	37,7%	49,7%	61,8%
R\$	11,25	10,6%	15,9%	21,2%	31,8%	42,4%
R\$	12,60	-1,3%	3,5%	8,2%	17,6%	27,1%



DISCLAIMERS

TC MATRIX

O TC Matrix (CNPJ/MF nº 38297038000140) é pessoa jurídica registrada como analista de valores mobiliários na Apimec e possui como analista responsável Hugo Fagundes de Lima Queiroz (CNPI EM-1314)

RELATÓRIOS

Os relatórios do TC Matrix são elaborados com base em informações públicas, divulgadas em fontes fidedignas e canais oficiais. Assim, o TC Matrix e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Os relatórios do TC Matrix são redigidos por seus analistas e representam suas opiniões técnicas e pessoais, de forma independente, com base em informações pública disponíveis no momento da elaboração dos relatórios.

O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de um conjunto de fatores sobre os quais o TC Matrix não possui controle. Os relatórios somente são válidos na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões.

Os relatórios do TC Matrix não representam ofertas, negociação de valores mobiliários, ou outros instrumentos financeiros. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelos próprios leitores.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico e não devem servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor

Os relatórios não constituem indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do TC MATRIX

Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura.

O TC Matrix não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

É recomendável aos clientes e usuários do TC Matrix a leitura da regulação e autorregulação aplicável à atividade de análise de valores mobiliários, com destaque para Instrução CVM nº 598 e para o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

ANALISTAS

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a Instrução CVM no. 598 e autorregulação da Apimec para analista de valores mobiliários.

O analista responsável pelo relatório de pesquisa atesta que:

As opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, sobretudo em relação ao TC Matrix e/ou empresas coligadas;

Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.