



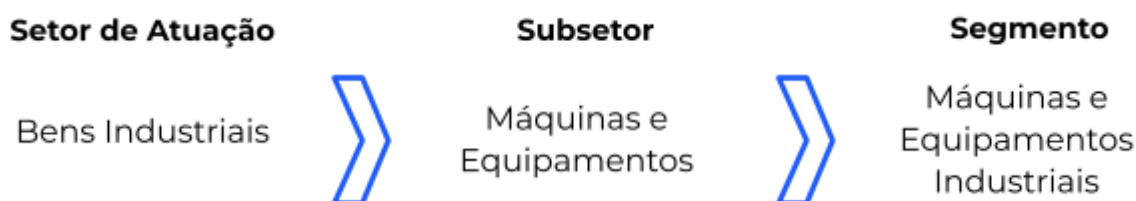
Análise

Boa Safra SOJA3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de atuação



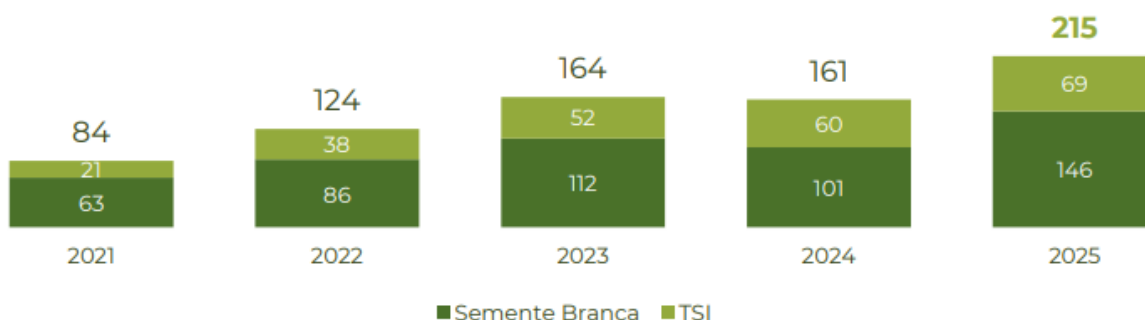
A Boa Safra é uma das principais produtoras de sementes do país, com atuação em mais de 80% do território brasileiro e capacidade instalada superior a 280 mil big bags. Seu market share gira em torno de 8%, com forte predominância da soja, que representa mais de 90% da receita. Nos últimos anos, porém, a companhia vem diversificando seu portfólio com sementes de milho, feijão, sorgo e forrageiras, ampliando sua presença em culturas relevantes para o agronegócio.

A produção acontece nas Unidades de Beneficiamento de Sementes (UBS), onde ocorre a limpeza, secagem, padronização, seleção e posterior armazenamento em câmaras frias — etapa fundamental para preservar a qualidade do material até a próxima safra. O processo produtivo começa com a aquisição das sementes-matriz, desenvolvidas em laboratório por empresas de biotecnologia, como a Bayer. Essas companhias investem em pesquisa genética e recebem royalties de 15% a 20% da receita líquida da Boa Safra. Já os produtores integrados, responsáveis pela multiplicação das sementes, recebem bônus adicionais entre 8% e 10% sobre o volume entregue.

Após adquirir as sementes-matriz, a Boa Safra as distribui aos produtores integrados, que realizam o plantio entre outubro e novembro. Durante todo o ciclo produtivo, a companhia oferece suporte técnico e acompanhamento agrônômico. A colheita ocorre entre fevereiro e março, quando as sementes são avaliadas em laboratório. Apenas lotes que atendem aos padrões de qualidade seguem para beneficiamento

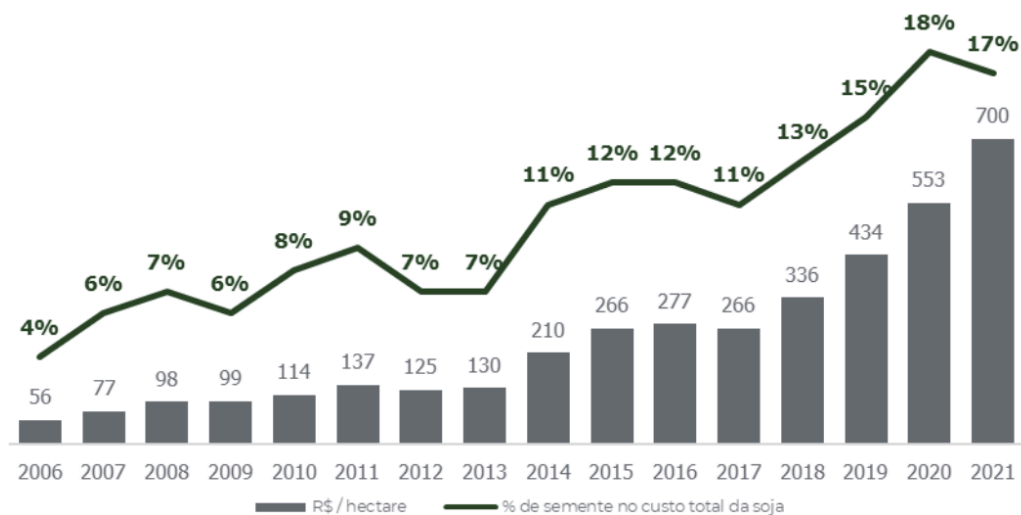
industrial; caso contrário, não há obrigação de compra por parte da empresa, o que reduz riscos e evita a formação de estoques indesejados.

No processamento, as sementes podem seguir diretamente para armazenamento em câmaras frias — por até seis meses — ou receber o Tratamento Industrial de Sementes (TSI). O TSI consiste na aplicação de componentes químicos que elevam a produtividade, reduzem riscos fitossanitários e aumentam a segurança operacional do produtor. Há duas modalidades: o TSI de 1ª geração e o TSI Completo, que adiciona um composto extra de cinco moléculas e no qual a Boa Safra foi pioneira no país. A adoção tem crescido de forma consistente: em 2020, apenas 13% das sacas receberam TSI básico e 1,3% o TSI Completo; já em 2025, as vendas tratadas se aproximaram de 32%.



Vendas de big bags tratadas (mil big bags).
Fonte: RI Boa Safra.

O maior uso de sementes tratadas aumenta a rentabilidade da companhia, pois agrega valor ao produto e melhora os resultados dos produtores — que, como mostram as estatísticas, têm destinado parcela crescente do custo total ao investimento em sementes de melhor qualidade. A importância dessa etapa é evidente: sementes superiores influenciam diretamente a taxa de germinação e a resistência a pragas, fatores decisivos para a produtividade das fazendas.

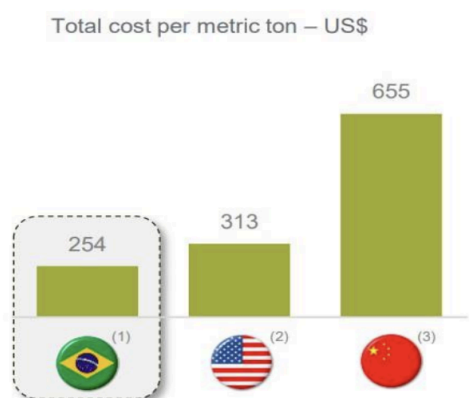


Participação de semente no custo de produção total.
 Fonte: RI Boa Safra.

Enquanto aguardam a venda, as sementes ficam armazenadas em câmaras frias próprias ou terceirizadas. Caso a empresa não consiga comercializar parte do estoque dentro do período ideal, os lotes podem ser destinados à venda como soja-grão comercial, com menor valor agregado, mas ainda monetizável. Esse processo reforça a eficiência logística e minimiza perdas.

Um fator que distingue a Boa Safra de outras empresas do agronegócio é seu modelo asset light. A companhia não realiza plantio próprio; essa etapa é terceirizada para produtores integrados, que assumem o risco agrícola. Seu foco de capital está nas UBS e nos centros de distribuição. Com isso, o capex é menor, a necessidade de capital de giro é reduzida — até porque só compra as sementes que deseja — e as contas a receber são extremamente conservadoras, dado que a maior parte das vendas é à vista e o restante tem garantias reais ou de crédito.

O mercado de sementes cresce a um ritmo ainda mais acelerado que a expansão da área cultivada. Entre 2011 e 2019, o ritmo médio anual foi de 9,2%, impulsionado pelo reconhecimento, por parte dos produtores, de que sementes de qualidade elevam significativamente a produtividade. A competitividade brasileira também se destaca: produzir uma tonelada de soja no Brasil é, em média, 19% mais barato que nos EUA e 61% mais barato que na China, segundo o USDA. Somando isso ao fato de que o país possui ampla disponibilidade de terras agricultáveis — diferente dos EUA, que já operam perto do limite de expansão — o potencial de crescimento torna-se ainda mais evidente.



*Produtividade no Brasil.
Fonte: RI Boa Safra.*

Continuando na comparação com o mercado norte-americano, temos uma nítida concentração entre os três maiores *players* de semente nos EUA, que dominam cerca de 59% do mercado. Somente a empresa líder do setor tem 27% de *market share*.

Market Share 2025



*Histórico de market share.
Fonte: RI Boa Safra.*

No Brasil, os 10 maiores *players* representam apenas 23% de *market share*. Essa fragmentação do mercado abre muitas possibilidades para a Boa Safra, que está entre as companhias mais capitalizadas e com melhor qualidade do seu setor.



*Dados do setor.
Fonte: RI Boa Safra.*

História do Emissor

Os sócios-fundadores da Boa Safra Sementes S.A., Marino Colpo e Camila Colpo, descendem de imigrantes italianos que chegaram ao Brasil para viver da agricultura e cresceram no Centro-Oeste em um ambiente de produção agrícola informal, onde desenvolveram conhecimento técnico no cultivo de grãos, especialmente sementes. Com o objetivo de elevar o nível de profissionalização do setor e criar uma empresa capaz de operar em escala nacional, fundaram a Boa Safra em 2009, especializada na produção de sementes. Desde então, a companhia expandiu seus negócios de forma

consistente, investindo em tecnologia, governança e gestão, até se tornar uma produtora com presença nos principais estados agrícolas do país, incluindo Centro-Oeste, Sudeste, Sul, Norte e Nordeste.

Em 2012, passou a armazenar sementes de soja em câmaras frias, aumentando significativamente as taxas de germinação; e, em 2014, iniciou o uso do Tratamento de Sementes Industrial (TSI – 1ª geração), aprimorado em 2020 com a introdução do TSI Completo, tornando a Boa Safra uma das pioneiras em sua utilização. Em 2018, firmou parceria com a Fundação Dom Cabral, reforçando a profissionalização da equipe.

Em 2020, a Boa Safra tornou-se uma sociedade anônima e protocolou o pedido de registro de companhia aberta categoria “A”, além da solicitação de listagem no Novo Mercado da B3. O IPO foi concluído em junho de 2021, permitindo à empresa acelerar sua expansão física e produtiva. Desde então, a companhia ampliou sua estrutura com novos centros de distribuição em Sorriso (MT), Balsas (MA), Paraíso do Tocantins (TO) e Jaborandi (BA), além do avanço das obras em Primavera do Leste (MT). Com essas adições e unidades de terceiros, a capacidade produtiva saltou de 130 mil big bags em 2021 para 280 mil big bags em 2025.

O ano de 2022 marcou a entrada da companhia no mercado de sementes de milho, com a aquisição de 2/3 da Bestway Seeds, em Uberlândia (MG), abrindo uma nova avenida de crescimento em uma das culturas mais relevantes do país. No mesmo ano, a Boa Safra participou da constituição do FIAGRO Suno Agro FII (SNAG11), ao qual cedeu créditos e que passou a representar uma alternativa estratégica de financiamento por meio de CRAs, totalizando R\$335 milhões captados até 2024. Em 2024, a empresa converteu debêntures da DaSoja Sementes em participação acionária de 45%, assumindo seu controle operacional e ampliando presença no MATOPIBAPA, além de inaugurar dois grandes centros de distribuição em Ribeirão Cascalheira e Campo Novo do Parecis (MT), reforçando a logística

em uma das regiões mais relevantes da produção nacional de grãos. No mesmo ano, fundou a Avra Sementes, voltada a oferecer cultivares exclusivas adaptadas ao Cerrado.

Em fevereiro de 2025, a Boa Safra aprovou a criação da SBS Green Seeds, joint venture dedicada à produção e comercialização de sementes de forrageiras, iniciando com 30% de participação e podendo alcançar até 60%. A iniciativa reforça a estratégia de diversificação operacional e fortalece a atuação da companhia em agricultura regenerativa. Ainda em 2025, a Boa Safra realizou sua primeira emissão de CRA corporativo diretamente ao mercado, levantando R\$500 milhões em quatro séries com prazos de 5 a 10 anos.

Governança Corporativa

A Boa Safra está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, o de mais alto nível de aplicação das Boas Práticas de Governança Corporativa.

Os dois maiores acionistas (controladores) da companhia são Marino e Camila, que são da família fundadora e também irmãos. Marino exerce o cargo de *CEO*, enquanto Camila exerce o cargo de Presidente do Conselho de Administração.

A melhor configuração de Governança Corporativa seria a ausência dos controladores do cargo de *CEO*, ficando apenas no Conselho de Administração. Apesar disso, Marino também representa um cargo técnico, visto seu *background* no setor.

Para melhorar, temos um Conselho de Administração formado em 80% por membros independentes (somente Camila tem vínculo com a empresa). Esses membros possuem experiência e expertise no ramo.

Por exemplo, um desses membros, Carlos Bartilotti, já foi professor de finanças pela FGV, é membro do Conselho em outras empresas, tem

experiência em governança corporativa, em planejamento estratégico, viabilidade financeira, *adviser* de fusões e aquisições, controle de resultados, endividamento, entre outras especializações. Outros membros também possuem alta capacidade técnica e experiência no agronegócio.

Acionista	%
Controladores	56.846%
HIX	6.388%
Tesouraria	0.592%
Outros	36.174%

Data de preenchimento dos dados: 30/05/2025

*Estrutura acionária.
Fonte: RI Boa Safra.*

Por ser uma empresa recente na Bolsa de Valores, a Boa Safra ainda está em processo de maior alinhamento e desenvolvimento de governança corporativa. Entendemos que a composição do órgão é boa e pode ajudar a companhia nesse ponto.

Na remuneração dos administradores não foi encontrada a parcela de incentivo de longo prazo, sendo esse um ponto que pode minimizar possíveis conflitos de interesse entre acionistas.

Riscos do Negócio

A Boa Safra adquire produtos de seus fornecedores e celebra contratos com os produtores integrados, para que seja realizada a etapa de plantação e multiplicação das sementes tratadas pela empresa. Contudo, esses contratos são feitos por safra, sem exclusividade entre as partes relacionadas.

Dessa forma, caso os vínculos não sejam renovados, a empresa pode descumprir seus contratos de venda para seus clientes, resultando em

multas, em um efeito cascata. Esse pode ser classificado como Risco de Negócio.

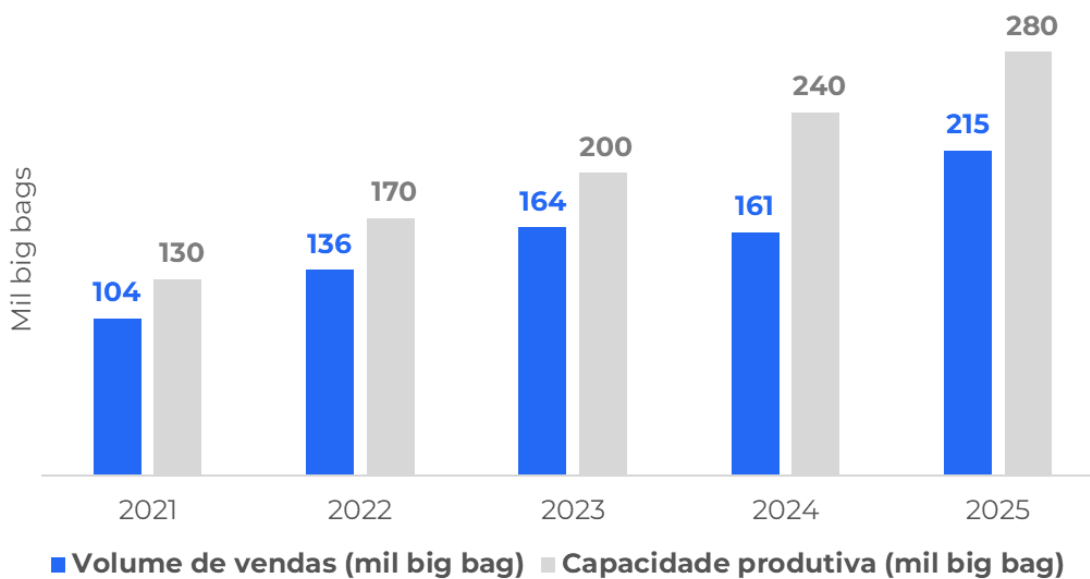
Além disso, esse risco está atrelado à dependência do agronegócio quanto ao clima (secas, excesso de chuva, ondas de calor, umidade). Já que suas variações podem impactar diretamente as atividades dos produtores integrados e, conseqüentemente, da Boa Safra.

Da mesma forma, existe o Risco de Mercado, pois as sementes são *commodities* negociadas em dólar. Portanto, podem passar por um período de grande instabilidade e volatilidade, impactando as atividades dos produtores integrados.

O Risco de Execução, por fim, envolve potenciais aquisições que podem ser realizadas pela companhia. Por não ter histórico dessas movimentações, não sabemos como será o processo de diligência da empresa, nem como será sua alocação de capital. Eventuais alocações ruins destroem valor aos acionistas.

Resultados Anteriores

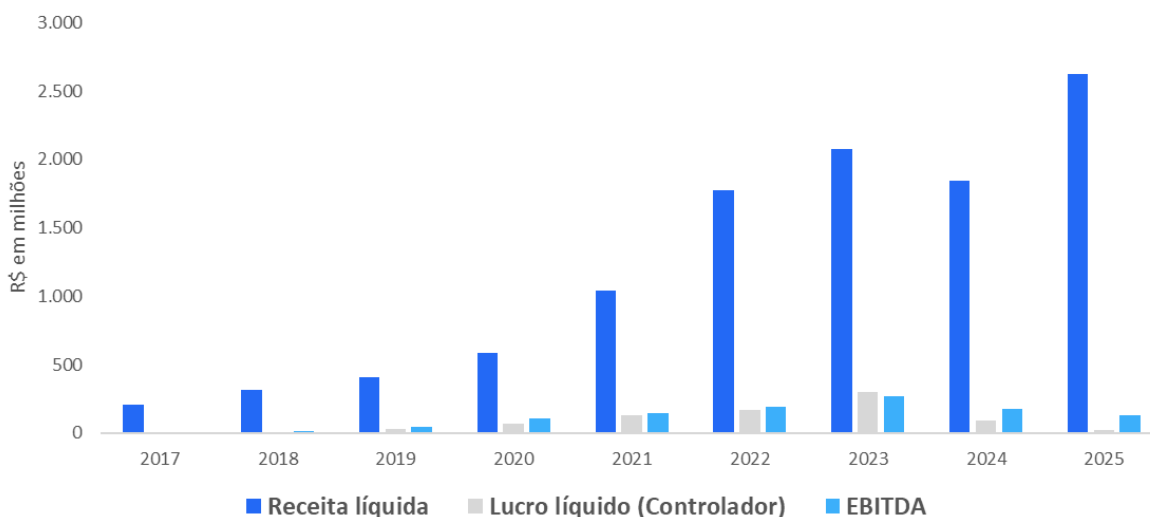
O histórico de resultados da Boa Safra é excepcional. A companhia executou sua estratégia com alto nível de eficiência, conseguindo avançar de forma consistente nas principais métricas operacionais. Esse crescimento é fruto tanto da expansão significativa no volume de vendas — acompanhada de ganho de market share — quanto do aumento do ticket médio, impulsionado pela maior participação das sementes tratadas com TSI no mix total.



Evolução do volume e capacidade.

Fonte: RI Boa Safra.

Na figura abaixo, é possível observar como a evolução dessas métricas se refletiu diretamente no faturamento e no lucro líquido. Desde 2017, a companhia praticamente multiplicou seus resultados por cerca de 12 vezes, evidenciando a robustez do modelo operacional e o avanço na maturidade do negócio.

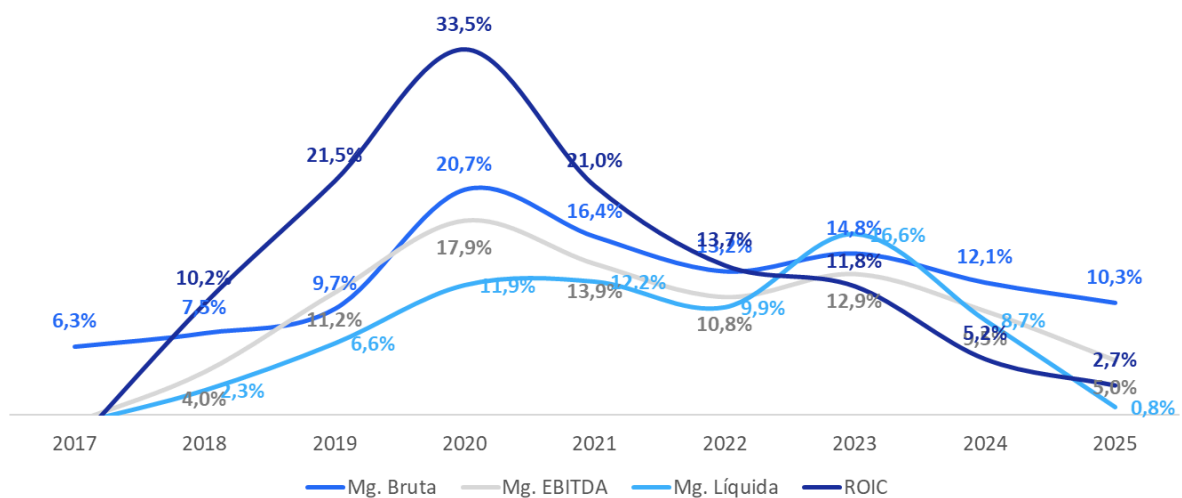


Desempenho operacional.

Fonte: RI Boa Safra.

Contudo, apesar do aumento da produção, a companhia enfrentou forte pressão nos resultados ao longo de 2024 e 2025, em função do enfraquecimento do agronegócio e da queda nos preços dos grãos.

O recuo no preço da soja e a deterioração da situação financeira dos produtores elevaram a participação de sementes brancas — que possuem margem praticamente nula — reduzindo a eficiência operacional da companhia em ambos os períodos.



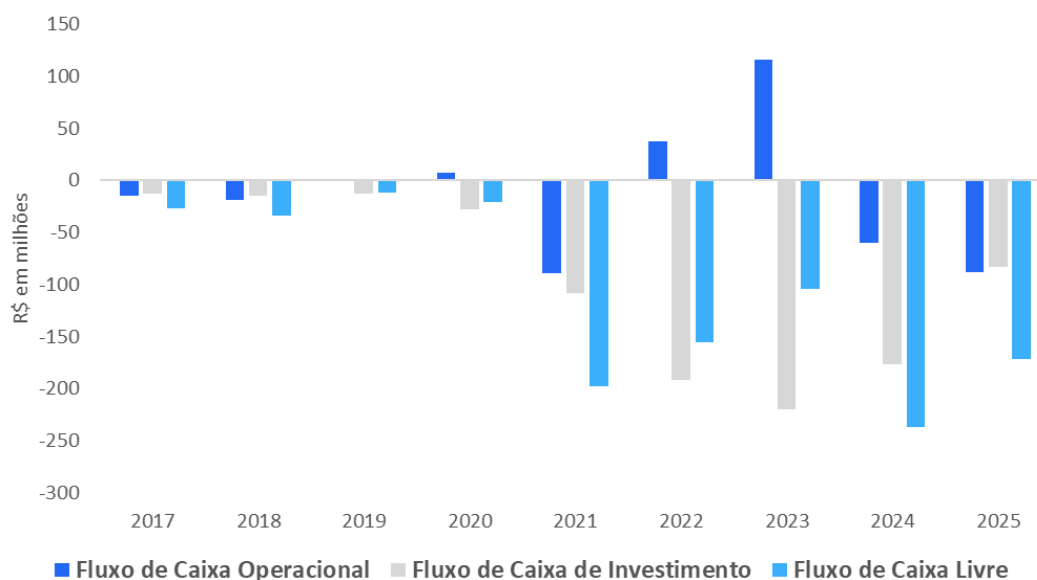
Margens de operação.
Fonte: RI Boa Safra.

Ao analisar o histórico da companhia, é possível observar uma tendência de queda nas margens e no retorno sobre o capital investido (ROIC). De forma geral, esse movimento já era esperado, uma vez que o cenário pandêmico elevou os preços das commodities agrícolas, impactando positivamente as vendas e inflando as margens naquele período.

Por outro lado, o patamar atual também não nos parece sustentável, considerando a compressão das margens dos produtores. Em um cenário mais normalizado, estimamos uma margem EBITDA na faixa de 12% a 14%.

Com a estabilização das margens e considerando o perfil *asset light* do negócio, esperamos que o ROIC retorne para níveis próximos de 20% — um patamar bastante saudável e claramente gerador de valor para o acionista.

Na figura a seguir, observamos uma geração de caixa operacional ainda volátil e um fluxo de caixa livre negativo. A volatilidade do caixa operacional está principalmente associada ao aumento da necessidade de capital de giro, enquanto o fluxo de caixa livre segue pressionado pela continuidade dos investimentos.



Geração de caixa livre e operacional.

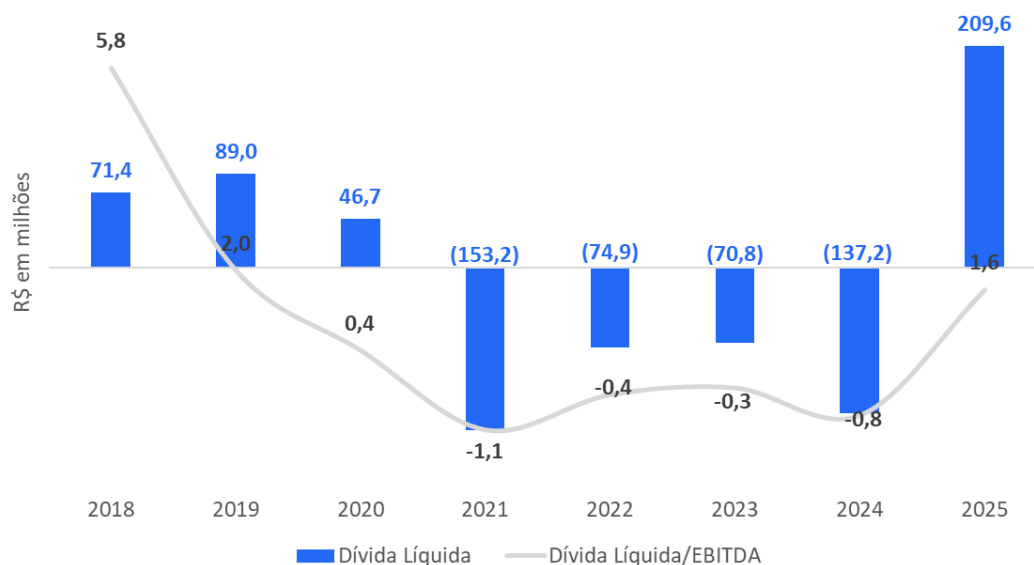
Fonte: RI Boa Safra.

Embora esse ainda não seja o cenário atual da Boa Safra, é natural esperar que, à medida que a companhia reduza seu ritmo de expansão, o fluxo de caixa livre passe a se tornar positivo. Isso ocorre porque o investimento intensivo em capital de giro tende a diminuir e a necessidade de capex para novas unidades deve, gradualmente, se aproximar do nível de depreciação.

Por outro lado, a operação por alguns anos com fluxo de caixa livre negativo levou a um aumento do endividamento no período recente. Esse efeito foi parcialmente mitigado pelo aumento de capital realizado em

2024, que adicionou aproximadamente R\$300 milhões ao caixa da companhia.

Ainda assim, em 2025, a piora operacional somada à queima de caixa resultou na migração de uma posição de caixa líquido para dívida líquida, levando a alavancagem para aproximadamente 1,6x.



Endividamento.

Fonte: RI Boa Safra.

Opinião do Analista

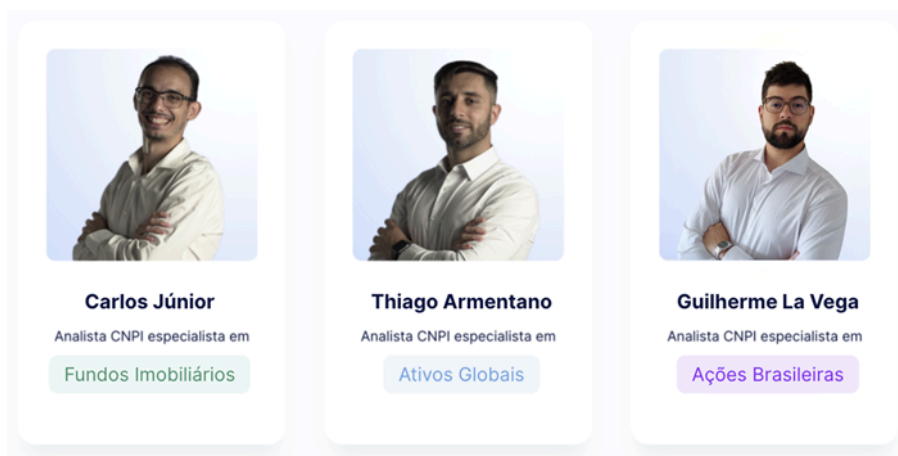
A tese de investimento da Boa Safra se diferencia de grande parte das empresas listadas no Brasil. O agronegócio, de forma geral, apresenta menor dependência do cenário político doméstico e, em muitos casos, se beneficia diretamente de um câmbio mais depreciado. Além disso, o Brasil reúne vantagens estruturais relevantes, como vasta disponibilidade de terras aráveis, tecnologia agrícola avançada e elevada produtividade. Atualmente, o país já alimenta mais de 1 bilhão de pessoas no mundo — número que tende a crescer à medida que amplia sua participação no mercado global de alimentos.

Nesse contexto, a Boa Safra se posiciona como uma tese com sólido potencial de crescimento no longo prazo. Ainda assim, a elevada exposição à soja torna seus resultados mais voláteis, acompanhando as dinâmicas dessa commodity. Por outro lado, a companhia vem avançando de forma consistente na diversificação do portfólio, ampliando a representatividade de outras culturas, o que tende a reduzir essa volatilidade e trazer maior previsibilidade aos resultados ao longo do tempo.

Acreditamos que a empresa está bem posicionada para atravessar o momento atual do ciclo e sair ainda mais fortalecida, com ganho de participação de mercado e recuperação de margens para níveis mais sustentáveis.

Dessa forma, entendemos que o atual momento abre uma oportunidade interessante de entrada, com uma relação risco-retorno atrativa. Mantemos, portanto, nossa visão positiva para a companhia e reiteramos a recomendação de COMPRA.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 06.04.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

