



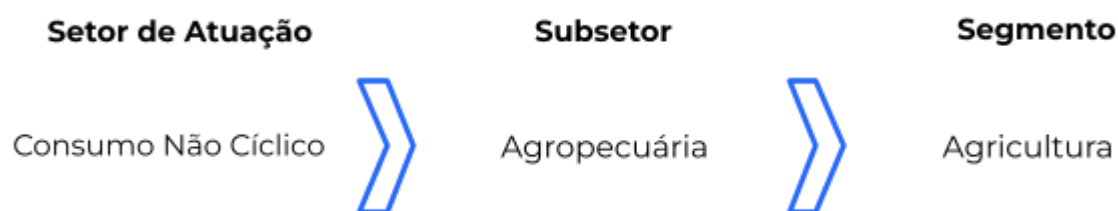
Análise

BrasilAgro AGRO3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação



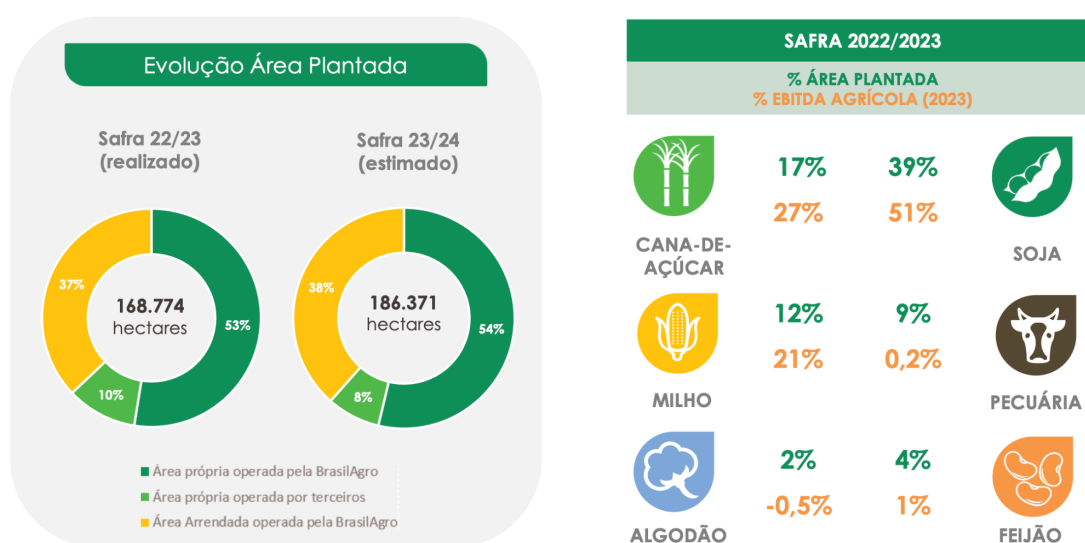
A BrasilAgro tem uma visão de negócios diretamente relacionada à geração de caixa por unidade de área. Por isso, seu objetivo é maximizar o retorno sobre os investimentos, tanto através da identificação, aquisição, desenvolvimento e exploração de propriedades rurais, como através da otimização do rendimento e produtividades das suas culturas.

As unidades operacionais desenvolvidas pela companhia são divididas entre as culturas plantadas, além do segmento imobiliário:

- ◆ **Cana-de-açúcar:** o ciclo de colheita costuma acontecer entre abril e dezembro de cada ano. Após o primeiro corte é possível realizar outros cinco ou mais cortes anuais, até chegar ao ponto de renovação do plantio (na BrasilAgro a vida útil é de sete anos em média).
- ◆ **Grãos:** o plantio da soja e do milho se estende de setembro até o final de dezembro. Já a colheita tem início em janeiro e se estende até maio.
- ◆ **Algodão:** o plantio é realizado de novembro até o final de dezembro, sendo que sua colheita se inicia em junho e termina em agosto.
- ◆ **Pecuária:** essa atividade entrou na BrasilAgro como forma de mitigar os riscos climáticos inerentes da produção de grãos.

❖ **Imobiliária:** atividade que busca oportunidades específicas de mercado para venda de fazendas. A empresa opera em constantes renovações de terreno, desenvolvendo os recém-adquiridos e vendendo os maduros.

Vemos abaixo a importância que cada uma das unidades representa na atividade da empresa. Por si só, é importante entender que suas atividades são sazonais, com alguns trimestres mais fortes do que outros.

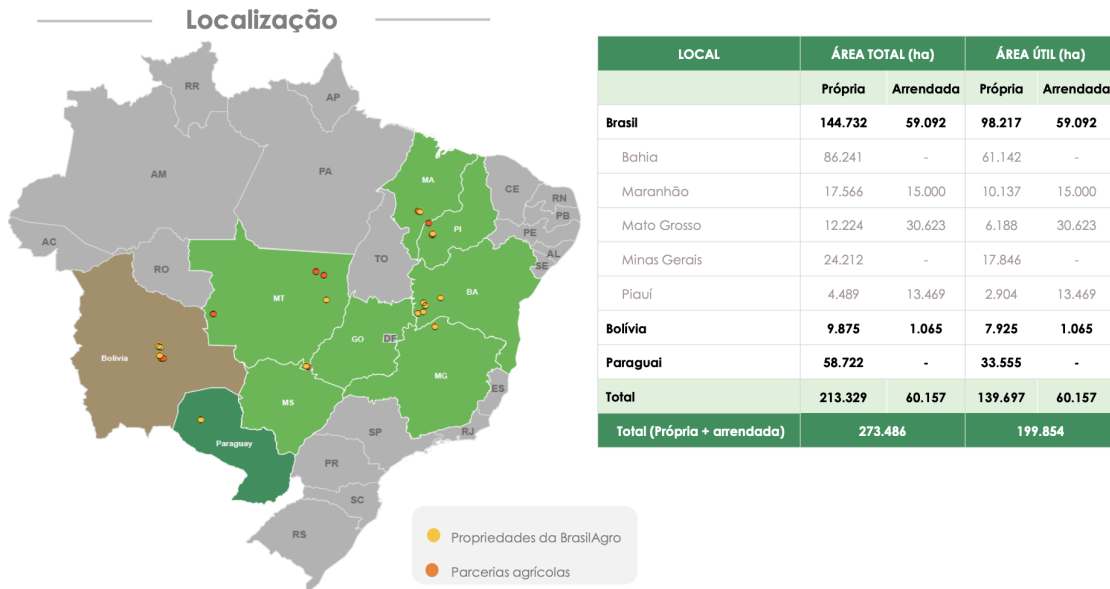


Informações da Safra.
Fonte: RI BrasilAgro.

Por terem grande relevância nos resultados da empresa, devemos entender como são feitas as distribuições de cana-de-açúcar e soja, principalmente. Em cana-de-açúcar, mais de 60% dos seus resultados foram concentrados em 1 cliente, com contrato a vencer em 2032/2033.

Já para a soja, boa parte do que é produzido é vendido às *tradings*, destinada principalmente ao mercado de exportação. Parte pequena é vendida para empresas menores, dentro do Brasil. Por isso, é importante entender qual será o planejamento da empresa para os próximos anos.

Como sabemos, o clima é uma variável incontornável do agronegócio, e para reduzir os riscos devido a ele, a BrasilAgro possui fazendas em diferentes regiões, além de operar no Paraguai e na Bolívia.

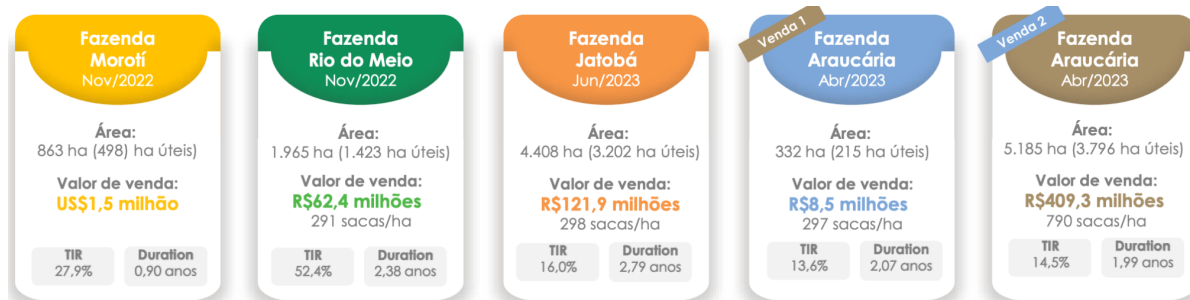


*Localização das propriedades.
Fonte: RI BrasilAgro.*

Além disso, a empresa busca diversificar também em culturas, não ficando dependente de uma única *commodity*. Embora, ainda assim, a relevância da cana-de-açúcar e soja sejam relativamente altas.

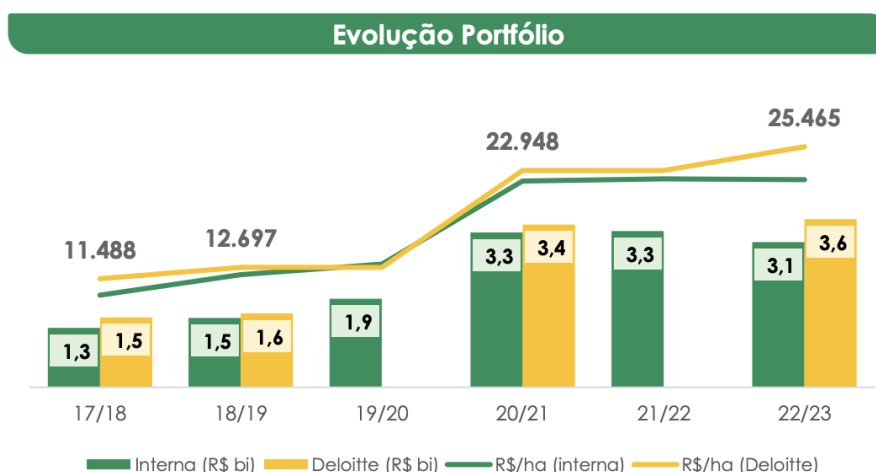
Outra característica interessante da empresa é sua posição estratégica no mercado imobiliário rural brasileiro, que é um mercado com pouca competição e pulverizado, onde é possível encontrar boas oportunidades.

A gestão operacional da BrasilAgro, em algumas vezes, conseguiu provar seu *timing*, quando realizou vendas de fazendas obtendo taxas internas de retorno (TIR) que superaram 14%, chegando até a 56%. Abaixo temos alguns exemplos de vendas.



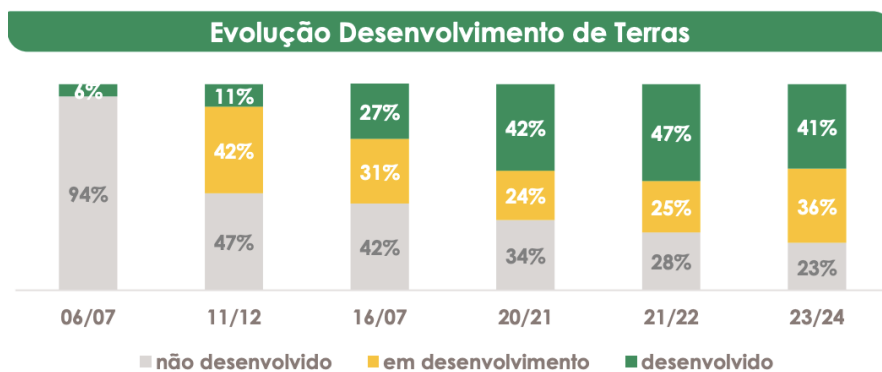
Vendas imobiliárias.
Fonte: RI BrasilAgro.

Com o recurso das vendas e evolução do negócio, a BrasilAgro passou a ter acesso a terrenos melhores, aumentando o valor do seu portfólio, conforme ilustra a figura a seguir. A empresa ainda divulga sua avaliação interna do portfólio e a avaliação feita por consultoria terceirizada.



Geração de valor em venda de fazendas.
Fonte: RI BrasilAgro.

Abaixo vemos que muitas das suas propriedades ainda não são totalmente desenvolvidas. Logo, imaginamos novos negócios sendo desenvolvidos, introduzido em terras subutilizadas ou não-produtivas atividades agropecuárias, transformando-as em pastos ou demais atividades agrícolas, além da opção de agregar infraestrutura à região (centros de distribuição, armazenagem, etc.). Essas opções valorizam o portfólio, abrindo margem para aumentar a área plantada ou vender esses terrenos.



Potencial de negócios a serem feitos.
Fonte: RI BrasilAgro.

Além desses, existem outros *drivers* de crescimento para o setor. Estudos encontraram correlação entre a mudança nos hábitos alimentares da população de maior renda com o aumento na demanda por proteínas animais (que se alimentam de soja e milho, basicamente). Diante disso, acreditando que o mundo enriquecerá no longo prazo, a demanda por soja e milho também crescerá. Consideramos que vários países asiáticos ainda possuem uma renda *per capita* baixa, como é o caso de China e Índia. Logo, o enriquecimento desses países é benéfico para o agronegócio.

O aumento populacional é outro fator que contribui para o setor. Países como Índia, Bangladesh, Nigéria passam por expansão demográfica. Logo, a demanda mundial de alimentos crescerá e o Brasil será o principal país capaz de absorver a demanda marginal.

Além disso, o *CAGR* do PIB do agronegócio brasileiro foi de 6,4% considerando o intervalo entre os anos de 2010 e 2019, crescendo mais do que a média do PIB brasileiro e atingindo 21,4% do total desse indicador.

O Brasil tem um excelente potencial para aumentar sua área cultivada devido ao seu clima favorável, solo fértil, terras baratas, mão de obra barata, topografia relativamente plana, além de alta disponibilidade de terras aráveis, propícias à agricultura mecanizada.

Mas ainda melhor, podemos expandir não só em quantidade de terras, mas principalmente em produtividade. Novas tecnologias têm aumentado a fertilidade e conversão das sementes, reduzindo ainda mais o custo de produção, que já é o menor em nível mundial em quase todas as culturas que a BrasilAgro tem operação.

Histórico da Empresa

A empresa nasceu e fez seu *IPO* em 2006, com o objetivo de transformar suas propriedades adquiridas em ativos que permitissem o cultivo de culturas de alto valor agregado, além de gerar a opção de venda dos terrenos valorizados.

Em 2013, foi realizada a aquisição de 50% da Cresca, sociedade rural no Paraguai com cerca de 71 mil hectares aráveis. Essas terras vieram a se chamar Moroti e ainda continuam sob posse da empresa.

Já em 2019, foi celebrado um acordo de incorporação com a Agrifirma, companhia envolvida na produção, fabricação, armazenamento e comercialização de produtos agrícolas; além da gestão e exploração comercial dos imóveis que possuíam.

Essa foi uma compra estratégica, a julgar que a adquirida possuía a mesma estratégia e modelo de negócios da BrasilAgro, e que poderia gerar ganhos de sinergias.

Nesse intervalo, a companhia fez diversas compras e vendas de terreno, algo comum na sua história, principalmente aproveitando as oportunidades do mercado.

Em 2021, na contramão de algumas empresas do ramo, a BrasilAgro se desfez de sua maior fazenda, localizada no Mato Grosso, por R\$589 milhões, valor maior do que seu *IPO*, por exemplo.

Além da venda, em fevereiro de 2021 a BrasilAgro expandiu sua presença internacional com a aquisição da Acres del Sud na Bolívia, adicionando cerca de 9,9 mil hectares ao portfólio. A safra 2021/2022 marcou um período de resultados recordes para a empresa, com receita líquida de R\$1,5 bilhão e EBITDA de R\$773 milhões, impulsionados pela alta das commodities agrícolas e pelo câmbio favorável. Nos exercícios seguintes, a normalização dos preços de soja e algodão reduziu as margens, com o EBITDA recuando para R\$280 milhões em FY25. A companhia mantém sua estratégia de gestão ativa do portfólio, que atualmente totaliza 252.425 hectares distribuídos em seis estados brasileiros, Paraguai e Bolívia.

Governança Corporativa

A BrasilAgro está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, o de mais alto rigor quanto às Boas Práticas de Governança Corporativa. Por ter feito seu *IPO* anos atrás e por ter uma parcela relevante do seu capital dispersa no mercado, vemos que a BrasilAgro possui uma liquidez razoavelmente alta, até mesmo pelo seu valor de mercado não ser alto.

A acionista de maior relevância na BrasilAgro é a Cresud S.A., empresa argentina com modelo de negócios semelhante à companhia brasileira, desenvolvendo atividades de agricultura e imobiliária. De acordo com o Formulário de Referência 2025/2026, a Cresud detém 34,22% do capital total da BrasilAgro.

A *Cresud* é uma das líderes de seu mercado na Argentina, além de exercer essa operação desde a década de 1930. Em 2006 abriram a BrasilAgro, quando também fizeram o *IPO*. Atualmente a *Cresud* não possui o controle da BrasilAgro, embora seja improvável que a empresa seja vítima de aquisições hostis.

No free float existem fundos de investimento com participação relevante, com destaque para o Charles River Capital, que detém 9,08% do capital.

Além disso, Elie Horn, fundador da Cyrela, possui individualmente 5,94% das ações da companhia.

O Conselho de Administração da BrasilAgro conta com representantes da Cresud — entre eles o CEO — e com membros independentes de larga experiência no mercado. O conselho é diverso e está alinhado com as exigências do segmento Novo Mercado, garantindo boas práticas de governança.

Por fim, embora previsto no Estatuto Social da companhia, não houve nenhum plano de incentivo de longo prazo aos diretores da companhia.



Riscos do Negócio

O agronegócio, de uma forma ampla, possui alguns riscos que são inerentes à sua atuação. Em primeiro lugar devemos destacar o risco de dependência de bons fatores climáticos para que as safras sejam otimizadas. Por isso, é sempre um desafio estimar qual será o crescimento anual da BrasilAgro, uma vez que não sabemos se existirá algum fator exógeno que possa impactar no plantio.

Inclusive, nos últimos anos vivemos um período de grande volatilidade nos preços das *commodities*, que atingiram valores muito altos durante 2020 e 2021, seguido de queda nos anos subsequentes.

Além da própria volatilidade cambial e das *commodities*, é importante destacar que as propriedades agrícolas ainda possuem um mercado pequeno de negociação, ou seja, possuem baixa liquidez. Por isso, pensando que parte da estratégia da companhia consiste na venda de fazendas, temos essa dificuldade do mercado. Além disso, o preço do terreno também pode ser influenciado pelo preço da safra ali desenvolvida.

Outro fator que nos chama atenção refere-se ao risco de concentração das suas receitas em poucos clientes. Até o ano passado, por exemplo, três clientes representavam 45% do faturamento total da companhia. Em 2019 a concentração foi ainda maior.

Resultados Anteriores

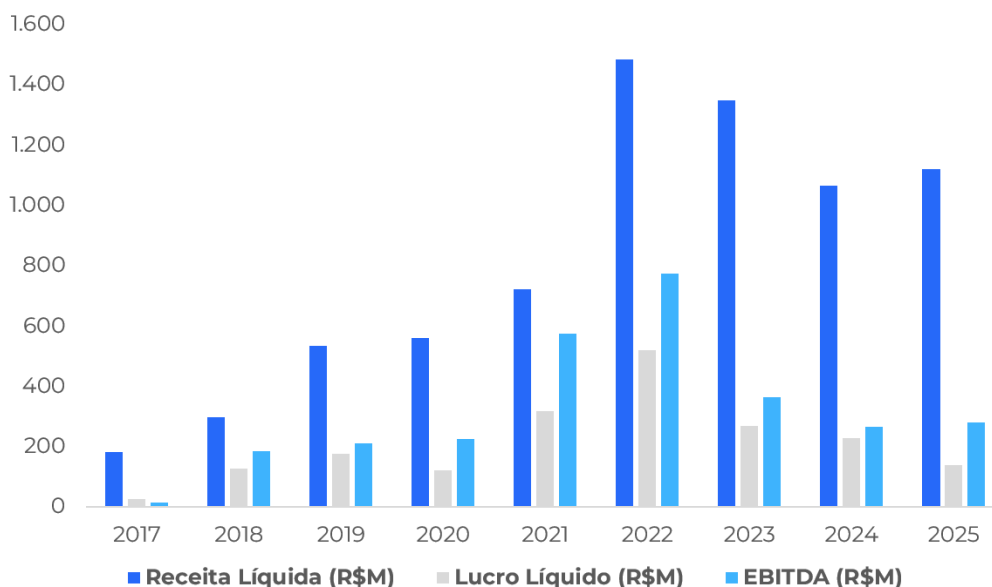
Ao longo dos últimos anos, a BrasilAgro viveu ciclos distintos de resultados, fortemente influenciados pela volatilidade das commodities agrícolas e pelo câmbio. No terceiro trimestre do exercício 2025/2026 (outubro a dezembro de 2025), a companhia reportou receita operacional líquida de R\$141,8 milhões, queda de 17% em relação aos R\$170,3 milhões do 3T25, refletindo preços de soja e algodão abaixo do pico do ciclo anterior.

Por exemplo, em 2006/2007, na primeira safra da empresa, 96% das terras não estavam desenvolvidas, patamar que recuou ao longo dos anos à medida que a empresa investiu em infraestrutura, correção de solo e tecnologia agrônômica. Essa estratégia de valorização das propriedades é o que diferencia o modelo de negócios da BrasilAgro e permite capturar ganhos tanto na operação agrícola quanto na venda dos ativos valorizados.

Além da incorporação de novas áreas em produção, os preços praticados em cada cultura impactaram positivamente o faturamento da companhia. A soja e o algodão, principais culturas da BrasilAgro, atingiram preços máximos históricos entre 2021 e 2022, elevando a receita líquida total para R\$1,5 bilhão no exercício fiscal 2021/2022, o maior da história da empresa.

Boa parte desse crescimento aconteceu durante e logo após o período de pandemia, quando o dólar valorizado e a demanda global por alimentos produziram resultados recordes para a empresa. O EBITDA ajustado atingiu R\$773 milhões em 2022 e a distribuição de dividendos chegou a R\$5,26 por ação no mesmo exercício.

Nos exercícios fiscais de 2023 a 2025, os preços das commodities recuaram dos picos pandêmicos, pressionando margens e dividendos. No acumulado dos primeiros 9 meses do exercício 2025/2026 (julho/2025 a março/2026), a receita líquida total somou R\$639,8 milhões (-18% vs. 9M25) e o EBITDA ajustado operacional ficou em R\$42,8 milhões, queda de 78% frente ao mesmo período do ano anterior, impactado principalmente pela desvalorização do real, custos elevados de insumos e menor produtividade em algumas regiões.



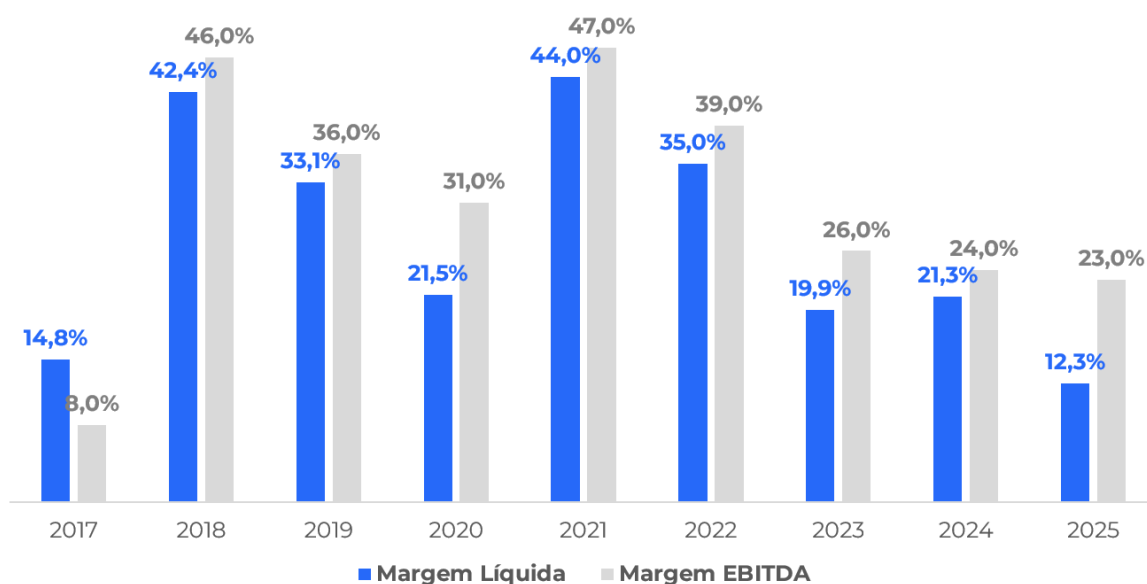
Resultado operacional.
Fonte: RI BrasilAgro.

Além da menor receita proveniente das operações agrícolas, a queda do preço das commodities acabam afetando o preço das terras e o negócio de reciclagem de ativos. Por outro lado, nesses momentos, a companhia consegue aproveitar para adquirir terras por preços mais atrativos,

comprando terras subdesenvolvidas, valorizando-as e vendendo no momento oportuno.

Em linha com essa estratégia, no 3T 26 a cia reconhecer o ganho de R\$4,4 milhões de venda parcial da fazendo Morotí, no Paraguai. As receitas oriundas das vendas de fazendas podem distorcer os resultados em anos específicos, por isso é importante separar o resultado operacional recorrente do ganho imobiliário.

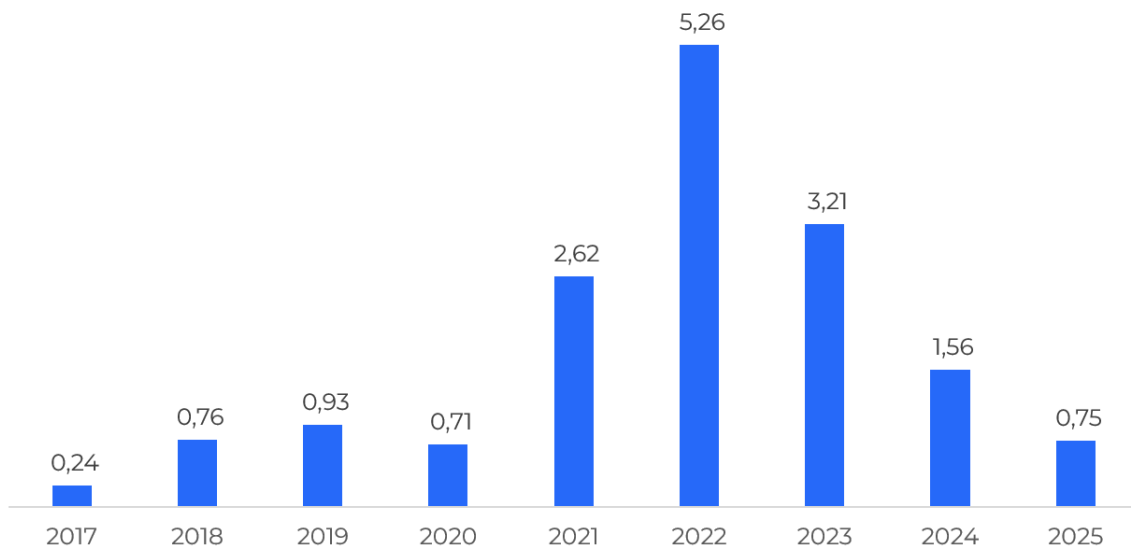
Em decorrência disso, as margens oscilam amplamente conforme o ciclo de commodities, como podemos ver no gráfico abaixo, podendo ficar negativo em alguns períodos, como aconteceu no 3T26.



Margens de operação recorrente.
Fonte: RI BrasilAgro.

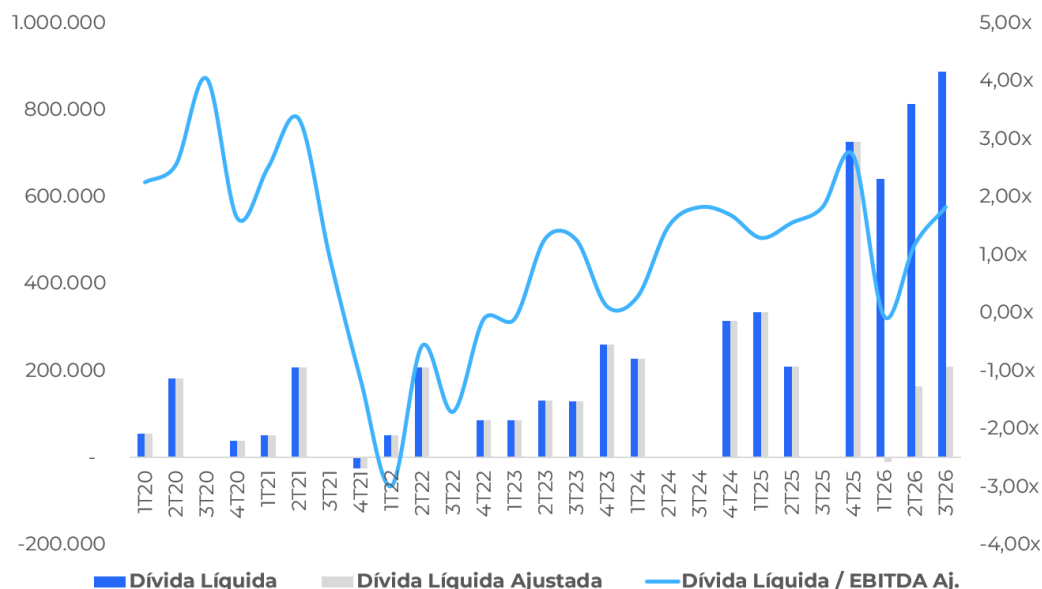
A rentabilidade não é maior pela própria estrutura do negócio. São muitos custos variáveis com sementes, fertilizantes, defensivos, arrendamentos e mão de obra, além de depreciação significativa dos ativos imobilizados. Em 2025, a margem EBITDA operacional ficou em 23%, patamar que consideramos como referência para anos normalizados, sem picos de commodities.

De toda forma, considerando um cenário normalizado de commodities semelhante ao FY24/FY25, a BrasilAgro apresenta uma geração de caixa razoável, com EBITDA ao redor de R\$280 milhões e histórico consistente de distribuição de dividendos. O portfólio de propriedades avaliado em R\$3,5 bilhões (avaliação interna em junho de 2025) oferece um piso de valor que suporta a tese de longo prazo da companhia.



*Dividendo pago por ação (R\$/ação).
Fonte: RI BrasilAgro.*

Por fim, destacamos que a companhia nunca teve dificuldades em honrar com seus compromissos. Em 31 de março de 2026, a dívida líquida ajustada (líquida de recebíveis de fazenda) totalizou R\$209,0 milhões, ante uma posição líquida positiva de R\$30,9 milhões em junho de 2025. O aumento reflete o ciclo de plantio e a ausência de vendas imobiliárias de grande porte no período, dentro do padrão esperado para o modelo de negócios da companhia.



Endividamento.
Fonte: RI BrasilAgro.

Opinião do Analista

O agronegócio brasileiro é um mercado de excelentes oportunidades de longo prazo, sustentado pela liderança global do Brasil na produção de soja, algodão, carne e cana-de-açúcar. A BrasilAgro se posiciona de forma única nesse setor, combinando operação agrícola com valorização e alienação de propriedades rurais — um modelo que gera retornos ao longo de todo o ciclo de commodities.

A empresa viveu um período extraordinário em 2021/2022, com receita de R\$1,5 bilhão e EBITDA de R\$773 milhões, impulsionados pelos preços recordes de soja e algodão e pelo câmbio favorável. A partir de FY23, a normalização das commodities reduziu as margens, e o exercício 2025/2026 segue desafiador, com os 9 primeiros meses acumulando prejuízo líquido de R\$76,1 milhões e EBITDA ajustado total de apenas R\$42,8 milhões.

Entendemos que o atual momento não é o melhor da BrasilAgro, principalmente quando comparamos com os anos de 2021 e 2022. No entanto, o hedge robusto montado para a safra 2025/2026 — soja 82%

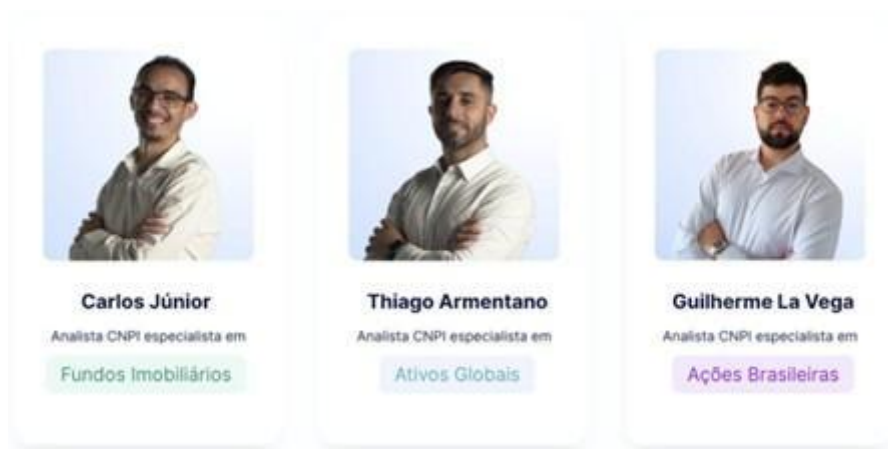
hedgeada a USD 10,85/bu e algodão 76% a 69,15c/lb — limita o risco de queda adicional e dá visibilidade ao resultado do 4T26 (abril a junho de 2026).

O setor do agronegócio é volátil e devemos nos acostumar com isso. Até mesmo a distribuição de dividendos pode ser impactada pelo ciclo de commodities, como evidenciado pela trajetória do DPA: de R\$5,26/ação em FY22 para R\$0,75/ação em FY25. Quem investe em BrasilAgro deve encarar os resultados como cíclicos e avaliar o investimento com horizonte de médio a longo prazo.

Entendemos que este é um setor com bom carregio: o portfólio de propriedades rurais avaliado em R\$3,5 bilhões representa um ativo real de longo prazo, e a estratégia de gestão ativa preserva o valor mesmo em anos de commodities deprimidas. A retomada dos preços agrícolas e a conclusão do ciclo de desenvolvimento das fazendas adquiridas podem ser os principais catalisadores para os próximos anos.

Por isso, reiteramos nossa recomendação de COMPRA no ativo.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 15.06.2026

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.

