

SOJA3

Boa Safra Sementes S.A.

✦ Documento produzido pelo site Rico aos Poucos com ajuda de IA — não é documento oficial da companhia

Data do relatório: 21/07/2026 · Preço de referência: R\$ 5,97 · Válido para o cenário desta data

5,5

/ 10

EM ANÁLISE

Preço justo (base) R\$ 7,00

Faixa R\$ 5,00 – 10,00

Potencial vs. justo +17,3%

A **SOJA3** é a líder brasileira em sementes de soja (market share recorde de **10%**, volume recorde de 215 mil big bags em 2025, +34%), negociada a **0,63x o valor patrimonial** após cair ~67% desde a máxima de 2023. O desconto existe por razões concretas: a margem EBITDA ajustada caiu de 10% para 5,9% em 2025, o lucro atribuído aos controladores desabou de R\$ 93,5 mi para **R\$ 20,0 mi**, e o custo da dívida saltou 254% (R\$ 132 mi de juros em 2025) após a emissão de ~R\$ 1 bi em CRAs a CDI+3%.

O caso é um **turnaround alavancado dentro de um ciclo agro adverso**: excesso estrutural de ~30% de sementes no mercado, crise de crédito rural recorde e produtor descapitalizado migrando para semente salva. Do lado positivo, a carteira de pedidos de **R\$ 1,5 bi é recorde** para um 1º trimestre, a soja em Chicago voltou a subir e a Selic começou a cair. Nota **5,5/10** — **EM ANÁLISE**: preço justo estimado em R\$ 7,00 (potencial de +17%), mas a confirmação da tese depende da margem do 2º semestre de 2026. Não é ação para quem busca renda; é aposta de recuperação com risco alto.

O momento, em resumo

Onde estamos no ciclo: provavelmente perto do fundo operacional — mas fundo de ciclo agro pode durar mais uma safra inteira. O preço (R\$ 5,97) já apanhou 67% e negocia abaixo do alvo mais pessimista do mercado, a soja em Chicago virou para cima, a Selic começou a cair e a carteira de pedidos é recorde. Falta a peça central: **prova de que a margem voltou**. Ela chega em dois atos — o resultado do 2T26 (agosto, direção da carteira e do preço médio) e principalmente o **3T26 (novembro de 2026)**, quando ~44% da receita do ano passa pelo resultado. Para quem quer se posicionar antes da prova, o preço atual paga o risco SE a posição for pequena e o horizonte longo; para quem prefere pagar mais caro com mais certeza, o gatilho objetivo é a margem EBITDA do 3T26 voltar à casa de 8%+.

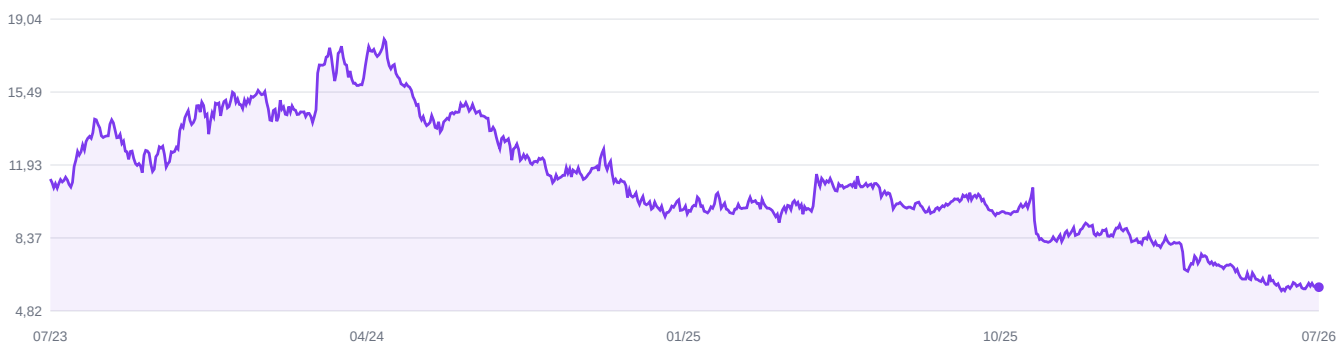
✓ Fortalece a entrada

- ✓ Desconto extremo: 0,63x P/VP — abaixo do alvo mais baixo do sell-side (R\$ 6,50)
- ✓ Carteira de pedidos recorde de R\$ 1,5 bi dá visibilidade incomum para o 2S26
- ✓ Soja CBOT em recuperação (US\$ 12,26) e Selic iniciando ciclo de queda — os dois ventos macro certos
- ✓ Recompra ativa da própria empresa (até 4,95% do free float)
- ✓ 1T26 já mostrou melhora operacional real na comparação anual (margem bruta 21% vs 0%)

⚠ Pede cautela

- ⚠ Lucro recorrente de 12 meses de só R\$ 15 mi — a recuperação ainda NÃO apareceu nos números
- ⚠ Crise de crédito rural em pico histórico — risco direto nos R\$ 773 mi a receber de produtores
- ⚠ Empresa tomou mais R\$ 290 mi de capital de giro em jun/2026 — a desalavancagem ainda é promessa
- ⚠ Excesso setorial de sementes (~30%) pode levar mais uma safra para normalizar
- ⚠ Consenso quase todo NEUTRO — não há pressão institucional comprando

Preço — últimos 3 anos



Fundamentos

RECEITA LÍQUIDA 2025

R\$ 2,62 bi

+42% vs 2024 — volume recorde

MARGEM EBITDA AJ. 2025

5,9%

era 10% em 2024 — o problema central

LUCRO DO CONTROLADOR 2025

R\$ 20,0 mi

vs R\$ 93,5 mi (2024) e R\$ 301,5 mi (2023)

DÍVIDA LÍQUIDA (PICO SAZONAL)

R\$ 848 mi

mar/2026; era R\$ 151 mi em dez/2025

P/VP

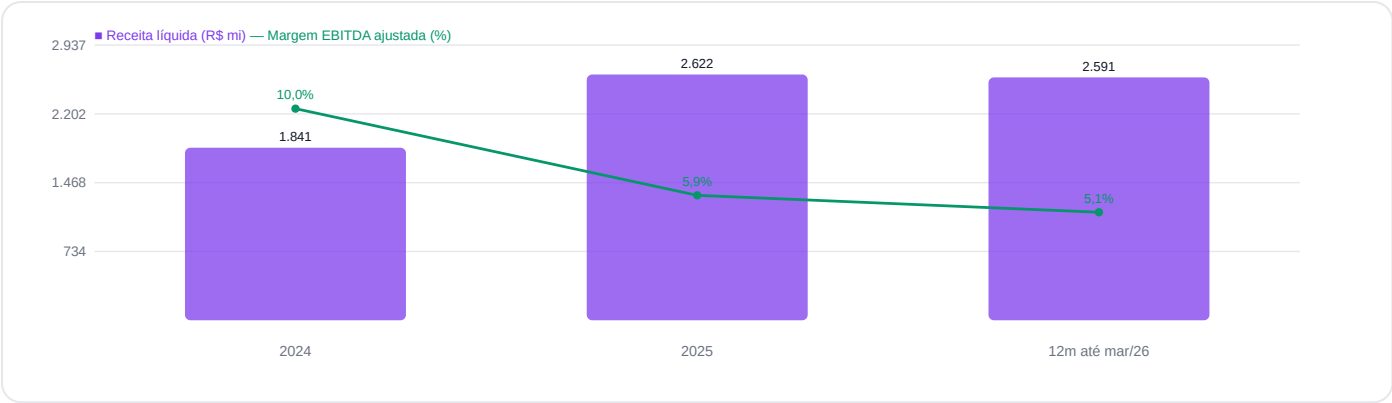
0,63x

patrimônio de ~R\$ 9,59/ação (mar/26)

MARKET SHARE EM SOJA

10%

recorde — 215 mil big bags vendidos em 2025



PERÍODO	RECEITA LÍQ. (R\$ MI)	MARGEM BRUTA	EBITDA AJ. (R\$ MI)	MARGEM EBITDA AJ.	LUCRO CONTROLADOR (R\$ MI)	BIG BAGS (MIL)
2023	2.079	14,8%	—	—	301,5	164
2024	1.841	13,1%	183,3	10,0%	93,5	161
2025	2.622	10,3%	154,1	5,9%	20,0	215
1T26 (trim.)	132	21%	-25,4	n/s (sazonal)	3,7 (ex-SNAG11)	—
12m até mar/26	2.591	—	130,9	5,1%	15,2 (ex-SNAG11)	—

A série conta a história inteira: **a receita cresce (recorde de R\$ 2,62 bi, +42%) mas a rentabilidade despenca**. A margem bruta caiu de 14,8% (2023) para 10,3% (2025) — grão mais caro na compra, semente mais barata na venda (excesso de oferta no setor) e descarte de qualidade acima do normal (15% vs 10% histórico, por clima irregular). Abaixo da linha operacional, o golpe: **juros de R\$ 132 mi em 2025 (+254%)** após a emissão de ~R\$ 1 bi em CRAs a CDI+3% com a Selic nas alturas. O 4T25 fechou em prejuízo e o lucro recorrente dos últimos 12 meses é de apenas R\$ 15 mi — para uma empresa que já lucrou R\$ 301 mi em 2023. O 1T26 trouxe melhora operacional real na comparação anual (margem bruta de 21% vs 0%, EBITDA ajustado menos negativo), mas o 1º trimestre pesa pouco; **a prova de fogo é o 2º semestre de 2026**.

Pontos fortes × pontos fracos

▲ Pontos fortes

- ▲ **Liderança com escala nacional.** Maior produtora independente de sementes de soja do Brasil: 10% de market share (recorde), 215 mil big bags vendidos em 2025 (+34%), 996 distribuidores (+43%) e 320 mil hectares contratados de multiplicação.
- ▲ **Desconto patrimonial raro.** P/V de 0,63x com patrimônio líquido de R\$ 1,35 bi (já limpo do SNAG11). O mercado paga R\$ 853 mi por uma operação líder que faturou R\$ 2,6 bi no ano.
- ▲ **Carteira de pedidos recorde.** R\$ 1,5 bi em pedidos no fim do 1T26 — recorde para um 1º trimestre — dá visibilidade incomum para as entregas do 2º semestre de 2026.
- ▲ **Dívida cara, mas bem alongada.** Só R\$ 62 mi vencem em 12 meses; R\$ 963 mi vencem acima de 5 anos (CRAs até 2042). Caixa de R\$ 777 mi em março. O problema é o CUSTO (CDI+3%), não o cronograma — e a Selic caindo alivia exatamente esse ponto.
- ▲ **Diversificação acelerando.** Novas culturas e serviços cresceram +88% em 2025 (R\$ 292 mi); milho via Bestway já domina a carteira que abre 2026. Reduz gradualmente a dependência da soja.
- ▲ **Qualidade como barreira.** Germinação média de 94% desde 2021 e TSI próprio — em safra de clima irregular (como 2025/26, com menos semente apta no mercado), o player sólido ganha participação.

▼ Pontos fracos

- ▼ **Rentabilidade no chão.** Margem EBITDA ajustada de 5,9% (era 10% em 2024), lucro do controlador de R\$ 20 mi (era R\$ 301 mi em 2023) e ROE de ~1,5%. A empresa cresce volume sem converter em lucro.
- ▼ **Custo financeiro devorando o resultado.** R\$ 132 mi de juros em 2025 (+254%) — quase 7x o lucro do controlador. Enquanto a Selic seguir alta, a dívida de ~R\$ 1,3 bi bruta trabalha contra o acionista.
- ▼ **Sem poder de preço no ciclo atual.** Excesso de ~30% de sementes no setor + produtor descapitalizado = preço médio de venda caindo. EBITDA por big bag despencou de ~R\$ 1.900 (2023) para ~R\$ 1.100 (2025).
- ▼ **Vendas a prazo em ambiente de calote recorde.** Contas a receber de R\$ 773 mi (27% da receita bruta) num agro com recuperações judiciais em pico histórico. A PDD já subiu 20x (R\$ 0,6 mi → R\$ 13 mi) e pode piorar.
- ▼ **Controle concentrado e liquidez baixa.** Família fundadora Colpo com ~60% das ações; free float ~41% e giro de ~R\$ 3,4 mi/dia — posições grandes entram e saem com dificuldade e o minoritário tem pouca influência.
- ▼ **Payout de 2025 acima do lucro.** JCP de R\$ 40 mi contra lucro do controlador de R\$ 20 mi — bonito para o acionista no curto prazo, mas consome reservas e não se repete sem recuperação do resultado.

Riscos e cuidados

Crise de crédito rural se aprofundar

RISCO ALTO

É o risco nº 1. Inadimplência do crédito rural saltou de 1,2% para 3,3% (operações estressadas >15%, R\$ 123 bi) e recuperações judiciais no agro bateram recorde (+56% em 2025). Produtor quebrado compra menos semente certificada, migra para semente salva E atrasa o pagamento do que já comprou — triplo golpe: volume, margem e calote.

Margem não se recuperar no 2S26

RISCO ALTO

Se o excesso de oferta do setor persistir e o preço médio de venda seguir pressionado, a carteira recorde de R\$ 1,5 bi vira receita SEM lucro — o mercado leria como confirmação de que o problema é estrutural, não cíclico, e a ação perderia o argumento do valuation.

Alavancagem e covenants

RISCO MÉDIO

A leitura de 12 meses em março (6,5x DL/EBITDA, no pico sazonal) já gerou alerta de analistas sobre covenant excedido. A empresa tomou mais R\$ 290 mi de capital de giro em jun/2026 (BOCOM BBM + Bank of China). Se o 2S não desalavancar como o padrão sazonal manda, renegociações podem sair caras — e há cláusula que trava dividendos em caso de inadimplência.

Clima (La Niña/El Niño) na safra 2026/27

RISCO MÉDIO

Clima ruim corta duas vezes: reduz a produção de semente apta (descarte já subiu para 15%) e aperta a renda do produtor-cliente. Um El Niño forte pode aumentar demanda por replantio, mas com margem do produtor pressionada — efeito líquido incerto.

Concorrência da semente salva/pirata

RISCO MÉDIO

27% da área de soja brasileira já usa semente não certificada. É o teto competitivo permanente do negócio: todo real de aperto no bolso do produtor empurra área para fora do mercado formal. O PL 1702/19 (royalty sobre semente salva) pode inverter isso — mas depende do Congresso, sem prazo.

Execução da diversificação

RISCO BAIXO

Milho (Bestway), trigo, feijão e sorgo crescem rápido (+88%), mas ainda são ~13% da receita e têm margens a provar. A XP chamou 2025 de 'o custo do crescimento e da diversificação' — o retorno dessas apostas ainda precisa aparecer.

Cenários

CENÁRIO OTIMISTA · ~25%

A virada do ciclo agro

Receita de R\$ 2,6-2,8 bi com margem normalizada gera EBITDA de R\$ 220-280 mi e lucro de R\$ 90-140 mi. O mercado reprecifica de 0,63x para ~1,0x o patrimônio. Foi o cenário que a XP manteve (alvo R\$ 11,80) e o BTG chegou a precificar (R\$ 12).

- Soja em Chicago sustentada acima de US\$ 12,50-13,00 e câmbio favorável recompondo a renda do produtor
- Selic caindo para 12-12,5% até o fim de 2026 (alívio direto nos R\$ 132 mi/ano de juros e no crédito ao produtor)
- Margem EBITDA ajustada voltando para 8-10% no 2S26 com a entrega da carteira recorde
- Avanço do PL 1702/19 (royalty sobre semente salva) formalizando o mercado
- Estoque setorial excedente absorvido após dois anos de ajuste

Preço indicativo: **R\$ 10,00**

CENÁRIO BASE · ~50%

Recuperação lenta e parcial

Lucro do controlador normaliza na casa de R\$ 60-100 mi em 2026-2027. A ação sai da UTI mas sem euforia: reprecifica para 0,73-0,78x o patrimônio enquanto o mercado espera confirmação de mais uma safra. Dividendos seguem simbólicos (payout mínimo).

- Carteira de R\$ 1,5 bi convertida em receita, mas com preço médio ainda pressionado
- Margem EBITDA ajustada recuperando parcialmente para 7-8% em 2026
- Desalavancagem sazonal normal no 2S (dívida líquida voltando para R\$ 150-350 mi em dezembro)
- Selic em queda gradual; crédito rural ainda apertado, PDD sob controle (<3% dos recebíveis)

Preço indicativo: **R\$ 7,00**

CENÁRIO PESSIMISTA · ~25%

O aperto vira crise

Mais um ano de lucro perto de zero ou prejuízo. O desconto patrimonial deixa de ser piso psicológico (patrimônio intensivo em estoque e recebíveis de agricultor sob stress vale menos em liquidação) e a ação busca 0,45-0,50x P/VP. Dividendo zero; risco de diluição se precisar de capital.

- Crise de crédito rural se agravando — PDD e renegociações corroendo o resultado das vendas a prazo
- Excesso de sementes persistindo em 2026/27 (mais um ano de preço de venda achatado)
- Clima adverso elevando descarte e custo do grão simultaneamente
- DL/EBITDA de fechamento acima de ~2,5x levando a waiver/renegociação de covenants e mais dívida cara
- Selic parando de cair (inflação resistente)

Preço indicativo: **R\$ 4,80**

Dividendos — o que esperar

Não conte com dividendos relevantes da SOJA3 nos próximos anos. A companhia não tem política formal de proventos; distribui em torno do mínimo e direciona o resto para a "Reserva de Expansão" (foi literalmente o que a AGO de abril/2026 aprovou: R\$ 19 mi retidos de um lucro de R\$ 20 mi). O JCP de R\$ 40 mi pago em dez/2025 (~R\$ 0,28/ação bruto, ~4,7% de yield) na prática superou o lucro do ano — um aceno ao acionista que consumiu reservas e **não é repetível** sem recuperação do resultado. Há ainda cláusula contratual (CCB Banco do Brasil) que trava distribuição em caso de inadimplência do grupo.

Expectativa realista para os próximos 12 meses: provento entre **zero e ~R\$ 0,15/ação** (yield de 0% a ~2,5% sobre R\$ 5,97). No cenário base (lucro 2026 de R\$ 60-100 mi), o payout mínimo geraria algo como R\$ 0,04-0,25/ação, provavelmente via JCP em dezembro/2026 — mas a administração tem incentivo e histórico de reter para desalavancar e crescer. **O retorno desta ação, se vier, virá do preço, não da renda.**

Valuation

SOJA3 é o caso clássico em que **cada múltiplo conta uma história diferente**: pelo lucro deprimido atual está CARA (P/L ~35x); pelo patrimônio está MUITO BARATA (P/VP 0,63x); pelo potencial normalizado está com desconto moderado. Nossa abordagem: estimar o lucro "de meio de ciclo" (nem o pico de 2023, nem o vale de 2025) e cruzar três métodos. O resultado converge para uma faixa de **R\$ 6,20 a R\$ 7,40**, com ponto central em **R\$ 7,00** — potencial de +17% sobre R\$ 5,97, insuficiente para compensar o risco sem sinais de confirmação da margem. Para referência, os alvos das casas (fim de 2026) vão de R\$ 6,50 (Citi) a R\$ 12 (BTG), com a XP em R\$ 11,80 — todos calculados ANTES de eventual confirmação do 2S26.

PVP × rentabilidade normalizada

R\$ 7,40

Patrimônio de R\$ 9,59/ação (mar/26, ex-SNAG11). Com ROE normalizando em 7-9% (ainda abaixo do custo de capital), PVP justo de 0,75-0,80x. Desconto persiste até o ROE superar ~12%.

Lucro normalizado × P/L

R\$ 6,70

Margem líquida de meio de ciclo de 4% sobre receita de R\$ 2,6 bi = lucro de ~R\$ 105 mi. P/L de 9x (small cap cíclica alavancada) = R\$ 945 mi de valor justo de mercado.

EV/EBITDA normalizado

R\$ 6,20

EBITDA normalizado de ~R\$ 220 mi (margem 8,5%) × 6x = EV de R\$ 1,33 bi, menos dívida líquida média ao longo do ano (~R\$ 450 mi, pela forte sazonalidade) = equity de ~R\$ 880 mi.

Referência: consenso das casas

R\$ 10,00

Mediana dos alvos fim-2026: BTG R\$ 12 · XP R\$ 11,80 · Itaú BBA R\$ 10 · Bradesco BBI R\$ 9 · Citi R\$ 6,50. Todos NEUTROS exceto XP (compra). Usado só como sanity check, não entra na média.

FAIXA PESSIMISTA

R\$ 5,00

PREÇO JUSTO (BASE)

R\$ 7,00

FAIXA OTIMISTA

R\$ 10,00

PREÇO NESTA DATA

R\$ 5,97

Administração e governança

Nota da administração **6,5/10**

A Boa Safra é comandada pelos **irmãos fundadores**: Marino Colpo no dia a dia (CEO) e Camila Colpo Koch na presidência do conselho — juntos, a família detém ~59% da empresa. É o modelo clássico de **dono-operador com máximo alinhamento**: o CEO tem ~26% das ações no próprio nome, o bônus da diretoria caiu de R\$ 2,8 mi para R\$ 0,65 mi acompanhando o tombo do lucro (pay-for-performance de verdade) e a diluição por plano de ações é irrisória (0,037%).

Em 2025 a companhia **profissionalizou a área financeira**: Felipe Marques (ex-Olam, ex-BrasilAgro) assumiu como CFO/DRI dedicado e Patrícia Baceti (30 anos de controladoria — DASA, Itaú) entrou para Administração e Controle, desfazendo o acúmulo de funções que existia desde o IPO. O conselho, renovado em abril/2026, é **80% independente** — com ex-CEO da Syngenta Brasil e ex-CEO da BrasilAgro entre os membros, currículo raro para uma small cap do agro.

Os poréns existem e não são cosméticos: a decisão de tomar ~R\$ 1 bi em CRAs a CDI+3% perto do topo da Selic foi um **erro caro de alocação de capital** (R\$ 132 mi de juros em 2025); o diretor comercial pagou R\$ 126 mil em Termo de Compromisso à CVM (2025) por negociação de ações em período vedado — sem confissão de culpa, mas uma mancha de conduta; e o volume de transações com partes relacionadas da família (aluguéis, fornecimento de grão, adiantamentos) pede monitoramento contínuo. Nota **6,5/10**: gestão competente no operacional e muito alinhada, com ressalvas reais de disciplina financeira e conduta.

- **Marino Stefani Colpo** — Diretor-Presidente (CEO) · fundador. Fundador e controlador (~26% das ações no próprio nome). Administrador com especialização em mercado financeiro (Northwestern/Chicago), mais de 18 anos no agro, ex-INTL FCStone. Assumiu o negócio da família em 2009 e o levou de ~R\$ 32 mi de receita ao IPO em 2021 e a R\$ 2,6 bi em 2025.
- **Camila Stefani Colpo Koch** — Presidente do Conselho de Administração · fundadora. Fundadora e controladora. Engenheira agrônoma com especialização em melhoramento genético pela Syngenta (França) e MBA FGV. Na Boa Safra desde 2010 — o conhecimento técnico de semente da casa vem dela.
- **Felipe Pereira Marques** — Diretor Financeiro e de RI (CFO/DRI). Economista e contador, MBA FGV e M&A em Wharton. Mais de 17 anos entre BankBoston/Itaú, Elektro, Olam International e BrasilAgro. A chegada de um CFO de mercado dedicado é peça central da profissionalização pós-IPO.
- **Patrícia Regina Baceti** — Diretora de Administração e Controle e de Tecnologia. 30 anos de controladoria, finanças e ESG — passagens por DASA, Orizon e Itaú Unibanco. Contratação sênior que reforçou controles internos num momento de aperto de margem e alavancagem.

- **Humberto Pimenta Martins Filho** — Diretor Comercial. Engenheiro agrônomo, mais de 17 anos em comercial no agro (Bayer, Los Grobo, Agrogalaxy). Ponto de atenção: pagou R\$ 126 mil em Termo de Compromisso à CVM (2025) para encerrar apuração de negociação de ações em período vedado — sem confissão de culpa.
- **Glaube de Sousa Caldas** — Diretor de Produção e Operações. Mais de 16 anos em gestão agrícola. Acumulava as diretorias financeira, de RI e de controle até a reorganização de 2025 — hoje focado no coração industrial da empresa (beneficiamento e qualidade da semente, germinação média de 94%).

Empresa de **dono**: a família fundadora Colpo controla ~59% (Marino Colpo é CEO; Camila Colpo Koch preside o conselho). Isso traz alinhamento de longo prazo e agilidade — mas também concentração de poder: o minoritário vai no banco de trás. Os contrapesos, porém, são raros para uma empresa de dono: Novo Mercado (100% ON, tag along), **conselho 80% independente** renovado em abril/2026 com nomes de peso do agro (ex-CEO da Syngenta Brasil, ex-CEO da BrasilAgro), comitê de auditoria estatutário presidido por independente e **auditoria KPMG desde 2017**. O 4º programa de recompra (até 4,95% do free float, vigente até nov/2026) sinaliza que a administração considera a ação barata — sinal honesto, já que compram com caixa próprio num momento apertado.

Conclusão

A **Boa Safra** é um negócio legítimo e líder — 10% do mercado de sementes de soja, volume e carteira de pedidos recordes, qualidade comprovada (94% de germinação) e capacidade instalada pronta. O problema de 2025 não foi demanda: foi PREÇO (excesso setorial de sementes), CUSTO FINANCEIRO (R\$ 132 mi de juros após R\$ 1 bi em CRAs a CDI+3%) e o CLIENTE (produtor rural na pior crise de crédito da série histórica). O resultado: lucro do controlador de R\$ 20 mi e margem EBITDA de 5,9% — metade do que era.

A R\$ 5,97 (0,63x patrimônio), o mercado já precifica boa parte desse inferno. Nosso valuation aponta preço justo de R\$ 7,00 (faixa R\$ 5,00-10,00): há potencial, mas não é a barganha escancarada que o P/VP sugere isoladamente — porque o patrimônio de uma sementeira é estoque e recebível de agricultor estressado, e porque o lucro atual não remunera o capital. A diferença entre os cenários (R\$ 4,80 vs R\$ 10,00) será decidida pela margem do 2º semestre de 2026 e pela saúde financeira do produtor na safra 2026/27.

Em uma frase: **ação de recuperação, para posição pequena, bolso paciente e olho no resultado de novembro**. Quem já tem posição encontra na carteira recorde e no macro virando razões para segurar. Quem não tem pode esperar a confirmação da margem no 3T26 — pagando talvez 15-20% mais caro em troca de muito menos risco — ou iniciar posição pequena abaixo de R\$ 6,00 sabendo exatamente o que está comprando: um turnaround alavancado no meio de uma crise de crédito rural.

SOJA3 a R\$ 5,97 é uma aposta de que o ciclo do agro virou antes de os números provarem — barata no patrimônio, cara no lucro atual, e com o veredito marcado para o resultado do 3T26 em novembro.

Aviso importante — leia antes de usar este relatório. Este documento foi produzido pelo site Rico aos Poucos com ajuda de inteligência artificial, a partir de documentos públicos (CVM), dados de mercado e notícias disponíveis na data indicada na capa. Ele expressa uma análise datada — os números e o veredito valem para o cenário daquele dia e envelhecem. NÃO é um documento oficial da Boa Safra Sementes S.A., NÃO é recomendação de investimento e NÃO substitui a orientação de um profissional certificado (CVM). Rentabilidade passada não garante resultado futuro. A decisão de investir é sempre sua. Análise completa e atualizada: <https://ricoaospoucos.com.br/acoes/soja3/>