

JHSF (JHSF3): Resultado do 4T20

O FFO totalizou R\$ 0,28/ação (16% acima de nossa projeção) devido a maiores receitas financeiras

A JHSF reportou resultados sólidos no 4T, apesar dos impactos da Covid-19. A receita líquida foi de R\$ 395 milhões (+ 111% a/a; 3% acima de nossa projeção) com vendas sólidas em incorporação, enquanto o Ebitda ajustado totalizou R\$ 199 milhões (+ 173% a/a; 2% abaixo de nossa estimativa), com margem de 50% (+ 1.100bps a/a; 250bps abaixo de nossa expectativa), devido a maiores despesas gerais e administrativas (principalmente provisões de bônus). O lucro líquido superou nossas estimativas, com FFO de R\$ 0,28/ação (16% acima de nossa projeção) devido a receitas financeiras acima do esperado (repasso da inflação sobre recebíveis de incorporação).

Recuperação impressionante nos shoppings: SSS aumentou 10,3% a/a no 4T20

Apesar da Covid-19, os shoppings da JHSF tiveram um desempenho muito bom, com as vendas nas mesmas lojas (SSS) crescendo 10,3% a/a e os aluguéis nas mesmas lojas (SSR) subindo 7,1% a/a, de longe o mais forte no 4T de qualquer empresa de shopping listada (não esperamos que nenhuma outra empresa aumente as vendas). Ainda, outras métricas operacionais também foram sólidas: (i) custo de ocupação de 8,2% das vendas dos lojistas (queda de 40bps a/a); e (ii) a taxa de ocupação era saudável em 97,8%. A JHSF também inaugurou o "Cidade Jardim Shops" no 4T20 (6.000m² de ABL total, sendo 70% detido pela JHSF).

Vendas sólidas no segmento de incorporação; Hotéis e aeroportos ainda impactados pela Covid-19

Conforme divulgado anteriormente, a JHSF teve um trimestre muito bom em termos de vendas no segmento de incorporação, no valor de R\$ 378 milhões (+ 193% a/a), impulsionado, principalmente, pelas vendas da Fazenda Boa Vista (R\$ 194 milhões) e Vila Boa Vista (R\$ 143 milhões). A empresa ainda possui cerca de R\$ 500 milhões em estoque na Fazenda Boa Vista e um grande estoque de terrenos para as próximas fases da Vila Boa Vista. Ainda, os hotéis e restaurantes da JHSF e seu aeroporto estão sofrendo com os impactos da Covid-19 (o Ebitda desses segmentos estava perto do ponto de equilíbrio no 4T).

Sólido 4T + perspectivas otimistas para vendas de imóveis + boa recuperação dos shoppings = Compra

No geral, a JHSF reportou um 4T20 sólido, com resultados financeiros superando nossas estimativas. Mais importante foi a boa recuperação dos shoppings da JHSF (o crescimento de SSS e SSR a/a no 4T é realmente impressionante) e a demanda por seus projetos de incorporação continuando

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Elvis Credendino

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Antonio Martins

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

JHSF Part (JHSF3)

Data	19/02/2021
Ticker	JHSF3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	11,0
Preço (R\$)	7,4
Listagem	Novo Mercado

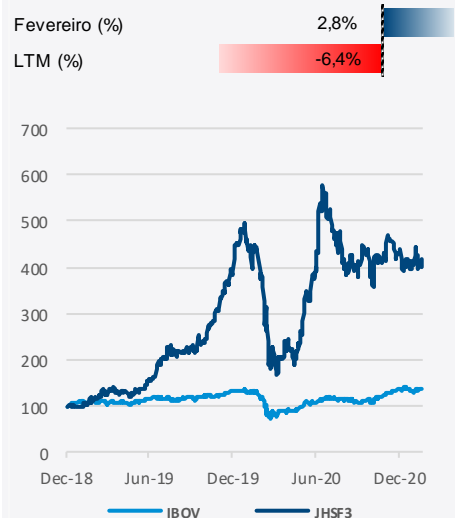
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	5.060,52
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	72,43

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,2x	11,6x
EV/EBITDA	13,7x	9,5x

Stock Performance:



forte (como esperado). Temos uma visão positiva sobre a JHSF, já que a empresa deve se beneficiar muito do bom momentum do setor imobiliário no Brasil (taxas de juros baixas) devido ao seu grande banco de terrenos e shoppings resilientes (principalmente voltados para consumidores de alta renda), por isso mantemos nossa rating de Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	3,8	5,0	6,6	9,2	12,5
EV/EBITDA	13,5	25,0	20,8	13,7	9,5
P/L	5,5	13,2	17,1	19,2	11,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	1,0	1,4	4,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	486	637	765	1.313	1.790
EBITDA	149	199	303	501	777
Lucro Líquido	182	322	309	265	437
LPA (R\$)	0,35	0,54	0,46	0,39	0,64
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,08	0,11	0,30
Dívida Líquida/Caixa	-957	-669	-972	-1.712	-2.205

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 7,42, em 18 de Fevereiro de 2021.

Figura 1: Resultado JHSF - 4T20 (R\$ milhões, salvo indicação ao contrário)

	4T20A	4T20E	A x E (%)	3T20	t/t (%)	4T19	a/a (%)
Receita Líquida	394,6	384,4	3%	355,8	11%	186,7	111%
Lucro Bruto	283,0	261,2	8%	265,7	7%	98,8	186%
<i>Margem Bruta</i>	<i>71,7%</i>	<i>68,0%</i>		<i>74,7%</i>		<i>52,9%</i>	
EBITDA ajustado	198,5	202,9	-2%	232,9	-15%	72,8	173%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>50,3%</i>	<i>52,8%</i>		<i>65,5%</i>		<i>39,0%</i>	
FFO	187,6	163,0	15%	204,6	-8%	13,4	1299%
<i>Margem FFO</i>	<i>47,5%</i>	<i>42,4%</i>		<i>57,5%</i>		<i>7,2%</i>	
Lucro Líquido	182,9	154,9	18%	179,6	2%	205,0	-11%
<i>Margem Líquida</i>	<i>46,4%</i>	<i>40,3%</i>		<i>50,5%</i>		<i>109,8%</i>	
LPA	0,28	0,24	16%	0,30	-8%	0,02	1209%
FFO por ação	0,27	0,23	19%	0,26	2%	0,32	-17%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

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 BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. 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 uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui 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.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx