

JBS (JBSS3): Resultado do 4T20

Um trimestre sólido, embora em linha com as estimativas: EBITDA cresceu 24% a/a; a máquina de FCF persiste

A JBS reportou outro trimestre sólido, embora em linha com as estimativas, apresentando um EBITDA de R\$ 7 bilhões que cresceu 24% a/a em uma base ajustada e ficou um pouco abaixo de nossa expectativa. As vendas líquidas aumentaram impressionantes 33% a/a para R\$ 76 bilhões e superaram nossas projeções em todas as divisões. O lucro de R\$ 4 bilhões também veio mais forte, devido a ganhos financeiros não caixa acima do esperado, ajudado por um real mais forte, enquanto a dívida líquida ajustada pelo IFRS16 encerrou o ano em R\$ 52,3 bilhões, 1,8x o EBITDA dos últimos 12 meses, com uma geração de FCF de R\$ 3,3 bilhões (yield de 4,6% em um único trimestre).

A carne bovina dos EUA ainda está indo muito bem; A Seara superou as estimativas, mas a margem bruta levanta um ponto de atenção

Os resultados da carne bovina nos EUA foram mais uma vez fortes, com margem EBITDA de 9,2% que, embora impactada pela Austrália, ainda está bem acima do histórico. Os spreads no 1T21 estão estáveis t/t, o que significa que a sazonalidade historicamente desfavorável pode não se concretizar neste ano. A Seara novamente se destacou com a receita crescendo 32% a/a para R\$ 7,5 bilhões. O FPP doméstico liderou o caminho (preços e volumes avançaram 23% e 13% a/a, respectivamente), embora a incorporação dos ativos de margarina da Bunge distorça um pouco a comparação, e a erosão da margem bruta (-250bps t/t) levanta preocupações de que à inflação de custos logo vai ter um impacto forte. Ainda, o EBITDA de carne suína nos EUA foi o principal obstáculo em relação às nossas projeções, enquanto a JBS Brasil também dá uma sinalização de tempos mais difíceis à frente com base no aumento dos custos do gado.

A distribuição de dividendos pode acelerar ainda mais? Reiteramos a Compra

O relatório de resultados do 4T20 marca a primeira vez em muitos anos em que a JBS deliberadamente se concentrou em aumentar a distribuição de dividendos aos acionistas. Embora continue sem uma política oficial e mais consistente, o dividendo proposto de R\$ 2,5 bilhões representa um payout de 54%. Também observamos que a JBS comprou mais de R\$ 1 bilhão em ações apenas no 4T (R\$ 1,8 bilhão no ano fiscal de 2020 em ações da JBSS3/PPC). Com a alavancagem permanecendo sob controle, nossa sensação é de que a JBS está disposta a buscar uma distribuição de dividendos mais agressiva (as recompras acumuladas no ano totalizaram quase 100 milhões de ações, ou 3,8% do total). Vemos isso como um fator-chave por trás de nossa tese de re-rating da ação. E embora esperemos que os resultados operacionais se normalizem um pouco em 2021, após as margens recorde em 2020, continuamos a ver a empresa sendo

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

JBS (JBSS3)

Data	25/03/2021
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	27,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

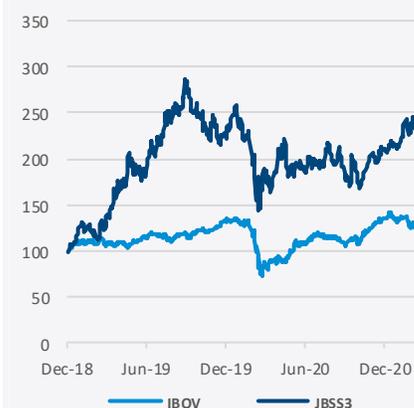
Market Cap. (RS mn)	7184165
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	395,00

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,4x	9,0x
EV/EBITDA	5,6x	5,9x

Stock Performance:

Março (%)	6,6%
LTM (%)	32,7%



negociada com um desconto indevido para os pares a 5,6x EV/EBITDA 2021 e um FCFE yield de dois dígitos. A JBS é hoje uma tese mais enxuta, focada, diversificada e de riscos reduzidos.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,6	16,9	22,3	17,3	16,5
EV/EBITDA	6,8	6,1	4,4	5,6	5,9
P/L	7,1	9,2	5,2	8,4	9,0
Dividend Yield %	3,5	2,7	4,8	3,0	2,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	181.680	204.524	262.814	272.755	284.063
EBITDA	12.454	19.881	27.213	23.542	22.494
Lucro Líquido	4.363	7.462	11.980	8.745	8.157
LPA (R\$)	1,64	2,81	4,51	3,29	3,07
DPA Líquido (R\$)	0,41	0,70	1,13	0,82	0,77
Dívida Líquida/Caixa	-49.613	-49.510	-53.241	-54.280	-55.318

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\$ 27,52, em 24 de Março de 2021.

Tabela 1: JBS – Revisão do 4T20

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	A/A	T/T
Receita Líquida	76.059	70.955	57.126	70.081	7,2%	33,1%	8,5%
- CMV	(64.442)	(60.077)	(47.906)	(58.283)	7,3%	34,5%	10,6%
= Lucro Bruto	11.618	10.878	9.221	11.798	6,8%	26,0%	-1,5%
- Despesas de Vendas	(4.039)	(3.049)	(3.099)	(3.710)	32,5%	30,3%	8,9%
- Desp. Gerais e Administrativas	(3.333)	(2.330)	(2.349)	(3.073)	43,0%	41,9%	8,5%
+/- outros	451	0	257	9	n.m.	75,5%	4909,8%
= EBIT	4.697	5.499	4.029	5.025	-14,6%	16,6%	-6,5%
- Depreciação	2.120	1.774	1.641	2.029	19,5%	29,2%	4,5%
= EBITDA ajustado	7.034	7.273	5.670	7.996	-3,3%	24,1%	-12,0%
+ Resultados Financeiros	1.161	(611)	(253)	(1.048)	n.m.	n.m.	n.m.
= EBT	5.858	4.888	3.776	3.977	19,8%	55,1%	47,3%
- Imposto	(1.835)	(1.566)	(1.263)	(805)			
- Participação minoritária	(4)	(66)	(78)	(40)			
= Lucro Líquido	4.019	3.256	2.436	3.133	23,4%	65,0%	28,3%
= Lucro Líquido ajustado	1.914	2.759	1.475	2.929	-30,6%	29,7%	-34,7%
Margem Bruta	15,3%	15,3%	16,1%	16,8%	-0,1p,p	-0,9p,p	-1,6p,p
Margem Operacional	6,2%	7,7%	7,1%	7,2%	-1,6p,p	-0,9p,p	-1,0p,p
Margem EBITDA ajustada	9,2%	10,2%	9,9%	11,4%	-1,0p,p	-0,7p,p	-2,2p,p
Margem Líquida ajustada	2,5%	3,9%	2,6%	4,2%	-1,4p,p	-0,1p,p	-1,7p,p
DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	A/A	T/T
Receita Líquida (R\$)	76.059	70.955	57.126	70.081	7,2%	33,1%	8,5%
JBS USA Beef	30.287	28.792	23.869	28.758	5,2%	26,9%	5,3%
JBS USA Pork	9.315	8.612	6.316	7.689	8,2%	47,5%	21,1%
PPC	16.808	16.823	12.599	16.527	-0,1%	33,4%	1,7%
JBS Brasil	13.396	9.578	9.578	11.431	39,9%	39,9%	17,2%
Seara	7.541	7.150	5.720	6.965	5,5%	31,8%	8,3%
EBITDA (R\$)	7.034	7.273	5.670	7.996	-3,3%	24,1%	-12,0%
JBS USA Beef	2.785	2.706	2.613	2.773	2,9%	6,6%	0,4%
JBS USA Pork	845	1.292	887	1.158	-34,6%	-4,7%	-27,1%
PPC	1.607	1.603	1.047	2.096	0,2%	53,5%	-23,3%
JBS Brasil	688	670	487	857	2,6%	41,3%	-19,7%
Seara	1.065	1.001	706	1.096	6,3%	50,8%	-2,9%
Margem EBITDA (%)	9,2%	10,2%	9,9%	11,4%	-1,0p,p	-0,7p,p	-2,2p,p
JBS USA Beef	9,2%	9,4%	10,9%	9,6%	-0,2p,p	-1,8p,p	-0,4p,p
JBS USA Pork	9,1%	15,0%	14,0%	15,1%	-5,9p,p	-5,0p,p	-6,0p,p
PPC	9,6%	9,5%	8,3%	12,7%	0,0p,p	1,3p,p	-3,1p,p
JBS Brasil	5,1%	7,0%	5,1%	7,5%	-1,9p,p	0,1p,p	-2,4p,p
Seara	14,1%	14,0%	12,3%	15,7%	0,1p,p	1,8p,p	-1,6p,p

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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