

JSL (JSLG3): Resultado do 4T20

Os números do 4T ficaram, em grande parte, acima das nossas estimativas; alguns pequenos itens não-recorrentes

Os números do 4T informados pela JSL foram mais fortes do que o esperado (estávamos abaixo do consenso). Mais especificamente, a receita líquida foi de R\$ 818 milhões (+ 5% a/a; 6% acima das nossas estimativas) e o EBITDA foi de R\$ 121 milhões (estável a/a; em linha conosco). Os números reportados foram impactados em R\$ 2,1 milhões em itens não recorrentes relacionados a COVID (R\$ 0,3 milhão), fusões e aquisições (R\$ 0,6 milhão) e reorganização societária (R\$ 1,2 milhão). Excluindo esses efeitos, o EBITDA ajustado foi de R\$ 123 milhões. Por fim, o lucro líquido consolidado foi de R\$ 31 milhões (+ 106% a/a, um pouco acima de nossos R\$ 29 milhões), enquanto o lucro líquido do segmento de logística (excluindo o efeito de tesouraria) foi de R\$ 37 milhões (superior aos R\$ 31 milhões de um ano atrás e nossa estimativa de R\$ 31 milhões). Excluindo os itens não recorrentes, o lucro líquido consolidado e lucro líquido ajustado do segmento de logística foram de R\$ 36 milhões e R\$ 43 milhões, respectivamente. Por fim, a companhia também divulgou receita líquida pro-forma, EBITDA e lucro líquido incluindo o resultado anualizado das aquisições da Fadel e Transmoreno, no valor de R\$ 903 milhões, R\$ 136 milhões e R\$ 43 milhões, respectivamente.

Asset light mostra recuperação no segmento automotivo; Asset Heavy mantém uma linha de receitas resiliente

A divisão *Asset Light* apresentou receita líquida de R\$ 510 milhões (+ 6% a/a; 10% acima dos nossos números), refletindo o crescimento do volume transportado após a retomada gradual de alguns setores, em especial a indústria automotiva, que foi uma das mais impactado pela COVID. O EBITDA da divisão foi de R\$ 82 milhões (+ 12% a/a), impulsionado por uma maior diluição de custos fixos. Na divisão *Asset Heavy*, a empresa apresentou receita líquida estável a/a em R\$ 309 milhões (em linha com nossas projeções), mostrando seu desempenho resiliente, uma característica da divisão. Por fim, o EBITDA da divisão foi de R\$ 39 milhões (-19% a/a).

A alavancagem líquida aumentou t/t; Posição de caixa cobre 2,9x obrigações de dívida de curto prazo

A Dívida Líquida/EBITDA da JSL, considerando a dívida líquida da Fadel e da Transmoreno e o EBITDA dos últimos 12 meses, em dez/2020, fechou em 3,0x (vs. 2,6x no último trimestre). A JSL estendeu ainda mais o prazo de vencimento da dívida líquida de 2,6 anos no 4T19 para 4 anos no 4T20, e reduziu o custo médio da dívida líquida após os impostos para 3,4% (de 3,9% no ano passado). A posição de caixa fechou em R\$ 639 milhões, cobrindo a dívida de curto prazo em 2,9x (ante 6,5x no último trimestre, mas ainda em um nível confortável).

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

JSL (JSLG3)

Data	09/03/2021
Ticker	JSLG3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	9,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.590,86
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	5,45

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,1x	10,0x
EV/EBITDA	6,1x	5,7x

Stock Performance:

Março (%)	-1,3%
LTM (%)	-2,5%



Modelo de negócios sólido + oportunidades de crescimento + valuation barato = Compra

Após resultados positivos do 4T, reiteramos nossa visão otimista sobre a tese, que apresenta um modelo de negócios sólido e muitas oportunidades de crescimento. A empresa está negociando a um atrativo 11,1x P/L 21, um desconto de +15,4% em relação à média do setor, e esperamos um processo de re-rating que reduza a diferença de valuation. Esse movimento deve ficar mais claro na medida em que as fusões e aquisições forem integradas (as recentes aquisições da Rodomeu, TPC, Fadel e Transmoreno são positivas para o ROIC). Vemos o aumento dos casos de COVID no Brasil e a baixa liquidez das ações como os principais riscos de curto prazo para a tese de investimento. Temos uma classificação de Compra no nome.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	#	82,0	15,4	17,2	18,6
EV/EBITDA	-	17,4	10,1	6,1	5,7
P/L	-	1331,6	92,8	11,1	10,0
Dividend Yield %	-	0,0	1,9	3,0	9,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	0	3.102	2.709	3.755	4.018
EBITDA	0	514	426	645	719
Lucro Líquido	0	6	33	240	266
LPA (R\$)	-	0,02	0,12	0,84	0,93
DPA líquido (R\$)	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	0	-1.303	-1.223	-1.314	-1.470

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\$ 9,31, em 08 de Março de 2021.

Tabela 1: Resultado Operacional JSL 4T20

(R\$mi, ex-IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A / E	a/a	t/t
Receita Bruta	986,0	919,1	889,5	870,8	7,3%	10,8%	13,2%
Assetheavy	358,3	347,6	333,5	305,7	3,1%	7,4%	17,2%
Assetlight	627,7	527,3	556,0	565,1	19,0%	12,9%	11,1%
Deduções	(167,8)	(147,3)	(106,7)	(137,6)	-13,9%	-57,3%	-21,9%
Receitas Líquidas	818,2	771,8	782,8	733,2	6,0%	4,5%	11,6%
Assetheavy	308,6	307,9	300,7	295,4	0,2%	2,6%	4,5%
Assetlight	509,5	463,9	481,9	437,8	9,8%	5,7%	16,4%
CSV	(726,3)	(676,1)	(687,3)	(641,2)	-7,4%	-5,7%	-13,3%
Lucro Bruto	91,9	95,7	95,5	92,0	-4,0%	-3,8%	-0,1%
Margem Bruta %	11,2%	12,4%	12,2%	12,5%	-1,2 p.p.	-1,0 p.p.	-1,3 p.p.
Despesas Operacionais	(35,9)	(27,4)	(32,6)	(28,4)	-30,9%	-10,2%	-26,4%
EBIT	56,0	75,9	62,9	63,6	-26,2%	-11,0%	-11,9%
Margem EBIT	6,8%	9,8%	8,0%	8,7%	-3,0 p.p.	-1,2 p.p.	-1,8 p.p.
Depreciação	(63,7)	(42,4)	(58,7)	(54,3)	-50,1%	-8,5%	-17,3%
EBITDA	121,1	118,3	121,7	117,9	2,4%	-0,5%	2,7%
Margem EBITDA	14,8%	15,3%	15,5%	16,1%	-0,5 p.p.	-0,7 p.p.	-1,3 p.p.
Resultado Financeiro	(45,3)	(47,2)	(53,8)	(41,9)	4,1%	15,8%	-8,1%
EBT	10,7	28,6	35,3	21,7	-62,6%	-69,7%	-50,7%
Impostos	19,8	3,3	5,9	(4,3)	493,7%	235,6%	-560,5%
Lucro Líquido Logística	36,8	30,6	31,2	25,4	20,4%	17,9%	44,9%
Margem Líquida	4,5%	4,0%	4,0%	3,5%	0,5 p.p.	0,5 p.p.	1,0 p.p.
Lucro Líquido Tesouraria	(6,3)	(1,4)	(16,4)	(8,0)	-348,2%	61,6%	21,3%
Lucro Líquido	30,5	29,2	14,8	17,4	4,6%	106,1%	75,3%
Margem Líquida	3,7%	3,8%	1,9%	2,4%	0,0 p.p.	1,8 p.p.	1,4 p.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