

JBS (JBSS3): Resultado do 1T21

Outra forte apresentação; O EBITDA aumentou 76% a/a; Maior consumo de caixa devido a sazonalidade

A JBS reportou outro trimestre forte, sustentado por resultados impressionantes em todos os seus negócios nos Estados Unidos. As vendas aumentaram 33% a/a para R\$ 75,3 bilhões, com preços médios mais elevados e câmbio favorável, enquanto a margem bruta pouco foi afetada pela sazonalidade menos favorável e ficou em sólidos 14,8% (+ 190 bps a/a). O EBITDA cresceu 76% a/a para R\$ 6,9 bilhões, e ficou 12% acima de nossa projeção com uma forte margem de 9,1% (+ 220 bps a/a; 80 bps acima de nossa estimativa). O lucro atingiu R\$ 2 bilhões, com o único ponto negativo sendo o consumo de caixa R\$ 3,8 bilhões devido a sazonalidade (R\$ 1,1 bilhão de acordos judiciais) que elevou o índice de alavancagem ajustado pelo IFRS16 para um pouco mais para 2x, embora ainda bastante saudável.

Resultados impressionantes nos EUA; Inflação de custos cobrando seu preço no Brasil

As receitas nos superaram em todas as divisões e foram particularmente fortes nas operações brasileiras, mas as margens nos EUA foram o principal destaque, especialmente porque uma demanda mais forte do que o esperado e suprimentos restritos aumentaram os preços e compensaram um ambiente de custos amplamente desfavorável. Esse é o caso da carne suína dos EUA, onde a margem EBITDA ficou 370 bps acima de nossa projeção, com uma expansão de 670 bps a/a para 11,7%. A carne bovina dos EUA também continuou a se beneficiar do cenário cíclico favorável e garantiu uma margem EBITDA de 9%, alta de 420 bps a/a. As vendas da Seara cresceram 34% a/a (agora apenas 26% menor que a BRF) devido a volumes 18% maiores (+ 3,2% a/a para FPP), também ajudadas pela consolidação de ativos de margarina recentemente adquiridos, mas a inflação de custos e o provável desempenho superior de produtos *in natura* cobrou seu preço com uma queda de margem EBITDA sequencial de 220 bps. A JBS Brasil ficou para trás graças ao aumento dos custos do gado, embora as receitas tenham crescido 41% a/a com volumes surpreendentemente positivos de carne bovina, apesar de menores abates da indústria.

Reiteramos a Compra

A JBS também renovou seu programa de recompra de ações, que permite adquirir até 10% de seu *free float* (5,5% das ações em circulação; ~R\$ 4,3 bilhões a preços atuais) nos próximos 18 meses. No acumulado do ano, a JBS também recomprou um adicional de R\$ 3,9 bilhões em ações, o que reforça o foco renovado da empresa em aumentar a distribuição de caixa aos acionistas, o que é um fator chave por trás de nossa tese de re-rating das ações. Embora continuemos esperando que as margens se normalizem à frente, a JBS ainda

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

JBS (JBSS3)

Data	13/05/2021
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	31,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	77.966,62
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	396,20

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,5x	10,2x
EV/EBITDA	6,0x	6,3x

Stock Performance:

Maior (%)	3,9%
LTM (%)	36,1%



negocia com desconto para os pares, apesar de ser uma história mais enxuta, mais 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	6,0	6,3
P/L	7,1	9,2	5,2	9,5	10,2
Dividend Yield %	3,5	2,7	4,8	2,6	2,5

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\$ 31,28, em 12 de Maio de 2020.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – JBS

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	75.251	73.305	56.481	76.059	2,7%	33,2%	-1,1%
- CMV	(64.139)	(63.236)	(49.209)	(64.442)	1,4%	30,3%	-0,5%
= Lucro Bruto	11.112	10.069	7.272	11.618	10,4%	52,8%	-4,4%
- Despesas de Vendas	(4.081)	(3.815)	(3.185)	(4.039)	7,0%	28,1%	1,0%
- Desp. Gerais e Administrativas	(2.500)	(2.232)	(1.863)	(3.333)	12,0%	34,2%	-25,0%
+/- outros	97	0	64	451	n.m.	50,1%	-78,6%
= EBIT	4.628	4.023	2.288	4.697	15,1%	102,3%	-1,5%
- Depreciação	2.249	2.109	1.625	2.120	6,6%	38,4%	6,1%
= EBITDA ajustado	6.877	6.131	3.913	7.034	12,2%	75,8%	-2,2%
+ Resultados Financeiros	(1.146)	(1.139)	(9.074)	1.161	0,6%	-87,4%	n.m.
= EBT	3.482	2.883	(6.786)	5.858	20,8%	n.m.	-40,6%
- Imposto	(1.327)	(884)	899	(1.835)			
- Participação minoritária	(110)	(112)	(46)	(4)			
= Lucro Líquido	2.046	1.887	(5.933)	4.019	8,4%	n.m.	-49,1%
= Lucro Líquido ajustado	2.147	1.987	2.275	1.914	8,1%	-5,6%	12,2%
Margem Bruta	14,8%	13,7%	12,9%	15,3%	1,0p,p	1,9p,p	-0,5p,p
Margem Operacional	6,2%	5,5%	4,1%	6,2%	0,7p,p	2,1p,p	0,0p,p
Margem EBITDA ajustado	9,1%	8,4%	6,9%	9,2%	0,8p,p	2,2p,p	-0,1p,p
Margem Líquida ajustada	2,9%	2,7%	4,0%	2,5%	0,1p,p	-1,2p,p	0,3p,p
DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida (R\$)	75.251	73.305	56.481	76.059	2,7%	33,2%	-1,1%
JBS USA Beef	30.419	29.633	23.013	30.287	2,7%	32,2%	0,4%
JBS USA Pork	8.788	8.612	6.625	9.315	2,0%	32,7%	-5,7%
PPC	17.898	17.955	13.691	16.808	-0,3%	30,7%	6,5%
JBS Brasil	11.533	10.281	8.160	13.396	12,2%	41,3%	-13,9%
Seara	7.842	6.825	5.834	7.541	14,9%	34,4%	4,0%
EBITDA (R\$)	6.877	6.131	3.913	7.034	12,2%	75,8%	-2,2%
JBS USA Beef	2.728	2.519	1.098	2.785	8,3%	148,5%	-2,0%
JBS USA Pork	1.026	689	328	845	49,0%	212,6%	21,5%
PPC	1.916	1.916	1.135	1.607	0,0%	68,8%	19,3%
JBS Brasil	236	257	338	688	-8,1%	-30,1%	-65,6%
Seara	933	751	984	1.065	24,2%	-5,2%	-12,4%
Margem EBITDA (%)	9,1%	8,4%	6,9%	9,2%	0,8p,p	2,2p,p	-0,1p,p
JBS USA Beef	9,0%	8,5%	4,8%	9,2%	0,5p,p	4,2p,p	-0,2p,p
JBS USA Pork	11,7%	8,0%	5,0%	9,1%	3,7p,p	6,7p,p	2,6p,p
PPC	10,7%	10,7%	8,3%	9,6%	0,0p,p	2,4p,p	1,1p,p
JBS Brasil	2,0%	2,5%	4,1%	5,1%	-0,5p,p	-2,1p,p	-3,1p,p
Seara	11,9%	11,0%	16,9%	14,1%	0,9p,p	-5,0p,p	-2,2p,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