

JBS (JBSS3): Resultado do 2T21

Outro trimestre forte, com crescimento de receita de dois dígitos em todos os segmentos

A JBS entregou um trimestre forte, com vendas crescendo 27% a/a para R\$ 85,6 bilhões e EBITDA recorrente atingindo R\$ 11,7 bilhões (+ 10% a/a), ambos em linha com nossas estimativas otimistas e marcando novos máximos históricos. A margem EBITDA de 13,7% caiu 200 bps a/a devido a uma base comparativa mais difícil, mas ainda é a segunda maior já registrada. A geração de FCF de R\$ 2,8 bilhões ficou abaixo de nossa projeção, impactada pelo consumo de capital de giro, com a JBS mencionando problemas logísticos no Brasil, mas a alavancagem ainda ficou em confortáveis 1,8x, mesmo com a aceleração do crescimento inorgânico e recompra de ações. O lucro de R\$ 4,2 bilhões foi forte e impactado pelos acordos antitruste dos Estados Unidos, sem os quais teria atingido R\$ 5,7 bilhões.

Margens impressionantes da divisão dos Estados Unidos (US Beef); inflação de custos ainda pesando no Brasil

Esperava-se que os resultados da carne bovina nos Estados Unidos um ano atrás fossem pontuais, mas com ampla oferta de animais e uma demanda excessiva, a divisão entregou um EBITDA impressionante de R\$ 7,1 bilhões, 6% acima de nossa estimativa e 13% maior no a/a. As receitas de carne suína dos EUA foram bastante fortes, mas os resultados operacionais decepcionaram com os custos mais altos dos animais e a demanda chinesa mais fraca. No Brasil, o desempenho da receita continuou a surpreender, expandindo em 40% a/a no caso da Seara (ajudada pela incorporação dos ativos de margarina da Bunge), com melhorias contínuas de volume e preço em várias categorias de FPP. O volume de exportação da divisão superou o da indústria (+ 25% a/a), sugerindo que a produção in natura continua elevada. A margem EBITDA foi mais fraca em 9% (-280bps t/t) devido às pressões de custo, assim como a da JBS Brasil, que ficou em 3,4%. O volume de abate de gado da JBS no Brasil foi forte mais uma vez e ajudou a impulsionar um crescimento de vendas de 46% a/a.

Reiteramos a Compra

Com fortes resultados operacionais e geração de caixa, a JBS está trabalhando intensamente para alocar o capital excedente. A empresa anunciou um dividendo intermediário de R\$ 2,5 bilhões (yield de 3%), indicando que a distribuição de caixa aos acionistas (totalizando R\$ 12,1 bilhões desde 2020) continua sendo uma prioridade. Ao mesmo tempo, as ambições de crescimento voltaram totalmente, com ~R\$ 13,3 bilhões sendo aplicados em aquisições desde 2019, além de outras iniciativas orgânicas relevantes. Tendemos a ser mais céticos do que a média sobre o crescimento acelerado neste setor, mas, enquanto a solidez do balanço patrimonial se mantiver, o histórico da JBS é incomparável no mercado. Negociando com valuations ainda atrativo, reiteramos a Compra.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

JBS (JBSS3)

Data	12/08/2021
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	45,0
Preço (R\$)	33,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	82.886,06
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	379,93

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,2x	9,1x
EV/EBITDA	4,7x	5,1x

Stock Performance:

Agosto (%)	3,0%
LTM (%)	56,4%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoiC (EBIT) %	16,9	22,8	19,7	17,0	15,0
EV/EBITDA	6,0	4,2	4,7	5,1	5,5
P/L	8,6	4,8	8,2	9,1	11,1
Dividend Yield %	2,4	1,9	3,1	2,7	2,2
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	204.524	270.204	302.772	302.851	316.703
EBITDA	19.869	28.238	28.793	26.540	24.990
Lucro Líquido	7.462	12.444	10.125	9.098	7.451
LPA (R\$)	2,98	4,98	4,05	3,64	2,98
DPA líquido (R\$)	0,61	0,46	1,02	0,91	0,74
Dívida Líquida/Caixa	-49.510	-54.131	-48.191	-48.221	-48.250

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\$ 33,01, em 11 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – JBS

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	85.627	84.752	67.582	75.251	1,0%	26,7%	13,8%
- CMV	(69.146)	(68.636)	(53.052)	(64.139)	0,7%	30,3%	7,8%
= Lucro Bruto	16.481	16.116	14.530	11.112	2,3%	13,4%	48,3%
- Despesas de Vendas	(4.479)	(4.112)	(3.548)	(4.081)	8,9%	26,2%	9,8%
- Desp. Gerais e Administrativas	(4.747)	(2.924)	(2.523)	(2.500)	62,3%	88,1%	89,9%
+/- outros	126	0	(19)	97	n.m.	n.m.	30,8%
= EBIT	7.381	9.080	8.440	4.628	-18,7%	-12,5%	59,5%
- Depreciação	2.158	2.528	2.016	2.082	-14,6%	7,0%	3,6%
= EBITDA	9.539	11.608	10.455	6.711	-17,8%	-8,8%	42,1%
+/- Não-recorrentes	2.167	-	156	167	n.m.	n.m.	n.m.
= EBITDA ajustado	11.706	11.608	10.612	6.877	0,8%	10,3%	70,2%
+ Resultados Financeiros	(1.134)	(1.054)	(3.225)	(1.146)	7,6%	-64,8%	-1,1%
= EBT	6.248	8.026	5.215	3.482	-22,2%	19,8%	79,4%
- Imposto	(2.039)	(2.633)	(1.869)	(1.327)			
- Participação minoritária	174	180	33	(110)			
= Lucro Líquido	4.383	5.573	3.379	2.046	-21,4%	29,7%	114,2%
= Lucro Líquido ajustado	5.071	5.420	5.326	2.147	-6,4%	-4,8%	136,1%
Margem Bruta	19,2%	19,0%	21,5%	14,8%	0,2p,p	-2,3p,p	4,5p,p
Margem Operacional	11,1%	13,7%	15,5%	8,9%	-2,6p,p	-4,3p,p	2,2p,p
Margem EBITDA ajustado	13,7%	13,7%	15,7%	9,1%	0,0p,p	-2,0p,p	4,5p,p
Margem Líquida ajustada	5,9%	6,4%	7,9%	2,9%	-0,5p,p	-2,0p,p	3,1p,p
DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida (R\$)	85.627	84.752	67.582	75.251	1,0%	26,7%	13,8%
JBS USA Beef	35.711	36.054	30.063	30.419	-1,0%	18,8%	17,4%
JBS USA Pork	10.728	9.405	8.542	8.788	14,1%	25,6%	22,1%
PPC	19.246	19.257	15.202	17.898	-0,1%	26,6%	7,5%
JBS Brasil	12.737	11.599	8.721	11.533	9,8%	46,0%	10,4%
Seara	8.938	8.437	6.392	7.842	5,9%	39,8%	14,0%
EBITDA (R\$)	11.706	11.608	10.612	6.877	0,8%	10,3%	70,2%
JBS USA Beef	7.058	6.670	6.246	2.728	5,8%	13,0%	158,7%
JBS USA Pork	854	1.035	1.057	1.026	-17,5%	-19,2%	-16,8%
PPC	2.517	2.564	1.117	1.916	-1,8%	125,3%	31,4%
JBS Brasil	439	580	1.199	236	-24,2%	-63,4%	86,0%
Seara	809	759	1.080	933	6,5%	-25,1%	-13,3%
Margem EBITDA (%)	13,7%	13,7%	15,7%	9,1%	0,0p,p	-2,0p,p	4,5p,p
JBS USA Beef	19,8%	18,5%	20,8%	9,0%	1,3p,p	-1,0p,p	10,8p,p
JBS USA Pork	8,0%	11,0%	12,4%	11,7%	-3,0p,p	-4,4p,p	-3,7p,p
PPC	13,1%	13,3%	7,3%	10,7%	-0,2p,p	5,7p,p	2,4p,p
JBS Brasil	3,4%	5,0%	13,8%	2,0%	-1,6p,p	-10,3p,p	1,4p,p
Seara	9,0%	9,0%	16,9%	11,9%	0,0p,p	-7,8p,p	-2,8p,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 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 o 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