

## JSL (JSLG3): Atualização do modelo, novo preço-alvo de R\$ 16,00

### Insights de evento com novo CEO; Novo preço-alvo de R\$ 16

Realizamos um evento com a JSL, representada por Ramon Alcaraz (novo CEO), Guilherme Sampaio (CFO) e Denys Ferrez (CFO do Simpar), para uma atualização da tese de investimento pós-segundo trimestre. Tópicos principais: (i) A JSL quer um equilíbrio entre ativos leves e segmentos de ativos pesados e tem uma carteira de R\$ 2,5 bilhões em novos contratos; (ii) está focando em iniciativas de corte de custos para mitigar parcialmente os preços mais altos de insumos; (iii) As fusões e aquisições continuarão desempenhar um papel fundamental, visto que o setor de logística no Brasil ainda é bastante fragmentado; e (iv) as sinergias de opex das empresas adquiridas já representam 2% da receita bruta (ou seja, integração dos alvos foram um sucesso). Pós evento, atualizamos nosso modelo para: (i) incorporar as mais recentes fusões e aquisições; e (ii) atualizar as estimativas operacionais, financeiras e as premissas macro. Nosso novo preço-alvo para JSLG3 é de R\$ 16, acima de R\$ 13, implicando em 51% de potencial. O evento reforçou nossa visão construtiva sobre a ação, que combina uma incomparável modelo de negócios (plataforma de logística nº 1 do Brasil), perspectivas de crescimento atraentes (recuperação no crescimento orgânico e muito espaço para crescer inorgânico) e valuation barato (9,6x Preço / lucro 2022).

### A diversificação da receita traz resiliência; R\$ 2,5 bilhões em carteira

A administração disse que a diversificação da receita da JSL e os contratos de longo prazo foram fundamentais para trazer resiliência à empresa, mitigando em parte o cenário difícil no segmento automotivo (20% do faturamento), que sofre com a falta de veículos em meio à escassez de semicondutores. Eles estão buscando um equilíbrio entre ativos leves e ativos pesados contratos e possuem uma carteira de R\$ 2,5 bilhões em novos contratos. A capacidade da empresa de manter um mix equilibrado de contratos de ativos pesados é a chave para manter uma barreira de entrada clara e relacionamento de longa data com os clientes. Este backlog está relacionado a contratos em diferentes segmentos, incluindo aqueles onde eles ainda são fracos, como gestão de instalações (divisão asset-light com alto retorno, ajudando a ganhar penetração em grandes clientes). Eles também estão com vontade de expandir sua presença além do Brasil (além do Brasil, estão em cinco países da América do Sul), ajudados por aquisições mais recentes, como a Marvel, que faz a entrega rotas fora do Brasil.

### Aumentos de preços para compensar o aumento nos custos de insumos

Em relação ao recente aumento nos preços dos insumos, a empresa disse ter negociado dois aumentos de preços com os clientes este ano, refletindo o aumento dos custos desde o início de 2021. Para compensar os custos crescentes, a gestão está focada em iniciativas de corte de custos: (i) melhor gerenciamento das rotas; (ii) mais digitalização (investiram R\$ 25 milhões em tecnologia. Combinado com as sinergias de empresas adquiridas, isso deve compensar o forte aumento de custo nos próximos meses, principalmente impulsionado por maiores custos de combustível. O Sr. Ramon será de grande ajuda aqui, já que sua antiga operação (Fadel, adquirida

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### JSL (jslg3)

Data	31/08/2021
Ticker	JSLG3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	16,0
Preço (R\$)	10,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

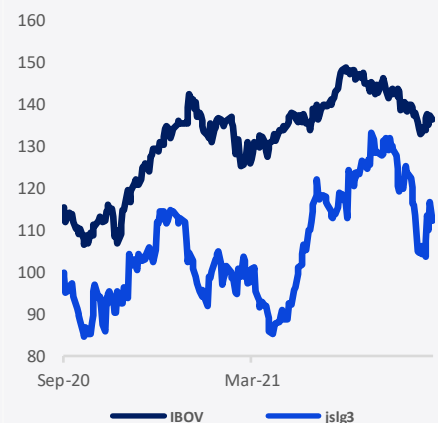
Market Cap. (RS mn)	2.958,20
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	6,26

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,1x	9,6x
EV/EBITDA	7,0x	6,8x

#### Stock Performance:

Agosto (%) -7,5%



pela JSL por último ano) foi uma referência da indústria em custos e retornos, aprendendo diretamente com seu maior cliente, a Ambev. Os retornos da JSL aumentaram 600 bps a / a no 2º trimestre, melhorando sua alocação de capital, com menores necessidades de capital de giro e boa gestão de custos.

## O crescimento inorgânico deve continuar; sinergias já evidentes

Desde o IPO da JSL, ela fez 5 aquisições: 2 já conhecidas durante o processo de IPO (Fadel e Transmoreno) e 3 novos negócios (TPC, Rodomeu e Marvel). As aquisições totalizam R\$ 1,7 bilhão em receita bruta anualizada (50% do pré-IPO da receita da JSL), adicionando novos setores, como gás e produtos químicos, transporte de veículos novos e distribuição urbana. A administração sinalizou várias sinergias esperadas: (i) melhor estrutura de capital e, portanto, taxas de juros mais baixas; (ii) melhor poder de barganha com fornecedores; e (iii) venda cruzada devido a grandes sinergias de serviço para clientes. As sinergias Opex das aquisições foram em média 2% da receita bruta (10 a 20% do lucro líquido de cada empresa). Em termos de tamanho para novas aquisições, a gestão está buscando fusões e Aquisições com faturamento de R\$ 300 a 500 milhões. As negociações com a Tegma estagnaram, embora a exposição à indústria automobilística continua estrategicamente interessante. Em relação a privatização dos Correios, a administração vai avaliar a oportunidade, embora o processo ainda esteja em seus estágios iniciais. Seu pipeline de fusões e aquisições permanece ativo, e o crescimento inorgânico deve permanecer um pilar fundamental de crescimento. Mais importante, os negócios recentes têm fundamentos sólidos (melhor alavancagem e EBITDA do que JSL), deixando mais espaço no balanço para que a JSL aloque continuamente capital para novas aquisições.

## O valuation barato reforça a nossa avaliação de compra

Também atualizamos nossas estimativas para: (i) incorporar os números mais recentes e as aquisições e (ii) atualizar nossas premissas operacionais, financeiras e macro. Estamos, portanto, ajustando nossas estimativas para 2021 e 2022 de receitas líquidas em 13% e 32%, EBITDA em 22% e 26% e lucro líquido em 11% e 16%. Sinalizamos que não estamos considerando fusões e aquisições adicionais além das já anunciados. Estimamos que as novas fusões e aquisições podem somar R\$ 2,5 a 5 bilhões de receitas líquidas e R\$ 438 a 1.000 milhões de EBITDA, o que poderia aumentar nosso preço-alvo em R\$ 2 a 4 para R\$ 18 a 20. Reiteramos nossa visão otimista sobre a tese de investimento, que apresenta um sólido modelo de negócios e muitas oportunidades de crescimento. A ação está sendo negociado em um atraente 9,6x Preço / lucro 2022, um desconto de 35% em comparação a média do setor, e esperamos uma reclassificação para estreitar a lacuna de valuation. Novas variantes do COVID, a escassez de veículos e baixa liquidez da ação são os principais riscos de curto prazo para a tese de investimento. Compra

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	84,8	11,0	17,3	16,3	18,6
EV/EBITDA	14,5	11,2	7,0	6,8	5,8
P/L	n.m	73,9	11,1	9,6	7,7
Dividend Yield %	0,0	0,0	2,2	1,7	2,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.102	2.827	4.235	5.287	5.939
EBITDA	513	432	790	909	1.138
Lucro Líquido	5	41	268	309	387
LPA (R\$)	0,02	0,15	0,96	1,10	1,38
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	46	-1.805	-2.535	-3.239	-3.609

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\$ 10,63, em 30 de agosto de 2021.

**Tabela 2: Resumo das principais mudanças nas estimativas do BTG**

Consolidado (R\$ milhões, IFRS)	Atual		Antigo		Mudança	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>4.235</b>	<b>5.287</b>	<b>3.755</b>	<b>4.018</b>	▲ 13%	▲ 32%
<b>EBITDA</b>	<b>790</b>	<b>909</b>	<b>645</b>	<b>719</b>	▲ 22%	▲ 26%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	19%	17%	17%	18%	▲ 1,5p,p,	▼ -0,7p,p,
<b>Lucro Líquido</b>	<b>268</b>	<b>309</b>	<b>240</b>	<b>266</b>	▲ 11%	▲ 16%
<i>Margem Líquida (%)</i>	6%	6%	6%	7%	▼ -0,1p,p,	▼ -0,8p,p,

Fonte: Companhia e BTG Pactual

**Tabela 3: Estimativas do BTG vs consenso**

Consolidado (R\$ milhões, IFRS)	BTG estimativa		Consenso		Mudança	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>4.235</b>	<b>5.287</b>	<b>4.181</b>	<b>4.705</b>	▲ 1%	▲ 12%
<b>EBITDA</b>	<b>790</b>	<b>909</b>	<b>711</b>	<b>789</b>	▲ 11%	▲ 15%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	19%	17%	19%	20%	▼ -0,3p,p,	▼ -2,4p,p,
<b>Lucro Líquido</b>	<b>268</b>	<b>309</b>	<b>243</b>	<b>266</b>	▲ 10%	▲ 16%
<i>Margem Líquida (%)</i>	6%	6%	6%	7%	▼ -0,1p,p,	▼ -0,8p,p,

Fonte: Companhia 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)