Jalles Machado (JALL3): Resultado do trimestre safra 2T22 (3T21 – fiscal)

Resultados fortes, apesar dos volumes mais baixos, ilustram o cenário favorável para açúcar e etanol

A Jalles entregou outro trimestre forte. A moagem de cana cresceu 1,2% a/a e ficou 5% acima de nossa estimativa, deixando um viés positivo para que seja atingido o limite superior da previsão de moagem de 5,26-5,4 milhões de toneladas para 2021/22. A empresa também decidiu desacelerar o ritmo de vendas de etanol durante o tri (-11% a/a), após fortes volumes vendidos durante o 1T22 safra (2T21 – fiscal), provavelmente visando preços ainda mais altos durante a entressafra. As vendas de açúcar também desaceleraram em relação ao ano passado, somado a uma queda de 19% a/a no ATR vendido (9% abaixo de nossa estimativa, inteiramente devido ao açúcar orgânico e açúcar branco). Ainda assim, o cenário de preços favorável foi inteiramente capaz de compensar, com EBITDA ajustado alcançando R$ 260 milhões (+ 28% a/a) com uma margem de 77,8% (+ 940 bps a/a). As posições de hedge liquidadas foram de R$ 62,2 milhões negativos, o que assumindo como totalmente operacional significa que o EBITDA teria ficado um pouco abaixo do nosso número em torno de R$ 198 milhões. O lucro foi um prejuízo devido a outros efeitos de marcação a mercado (não caixa) de câmbio e hedges, enquanto o índice de alavancagem IFRS16 ficou em 0,7x.

O aumento de estoque significa que há mais por vir

O volume de vendas de açúcar orgânico diminuiu 51% a/a e foi mais uma vez a principal decepção, pois os problemas de logística continuaram a afetar as exportações. A administração mencionou anteriormente que esperava que uma normalização total ocorresse a partir do 3T22 (safra / 4T21 - fiscal) em diante, então iremos verificar se isso ainda faz sentido, o que por si só deve garantir bons resultados na segunda metade do ano-safra (os estoques de açúcar orgânico aumentaram 30% a/a). A Jalles também está aproveitando o cenário favorável de commodities e preços de câmbio para estender hedges para as próximas safras, com 91% de seu açúcar branco e VHP na safra 2023/24 já protegido (alta de 26,8 pp t/t) em um esperado preço equivalente de R$ 3,36/l etanol hidratado, e ainda passou a proteger a safra 2024/25 de açúcar a R$ 3,69/l etanol equivalente.

Reiteramos a Compra

Estamos otimistas com os fundamentos da indústria de açúcar & etanol e vemos Jalles como uma das melhores e mais baratas teses para capturar essa dinâmica. Mesmo antes de uma curva de preço de longo prazo do açúcar mais otimista ser considerada, vemos as ações da Jalles oferecendo uma rentabilidade de fluxo de caixa (*free cashflow yield*) de dois dígitos, que deve aumentar ao longo dos anos devido aos planos de crescimento orgânico (menor risco) da empresa. Também estamos ansiosos para ouvir mais atualizações sobre as possibilidades de fusões e aquisições da empresa.

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

Jallesmachad (JALL3)

Data	16/11/2021
Ticker	JALL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	16,0
Preço (R$)	10,2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	3.000,02
Vol. Médio 12M (R$ mn)	7,93

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,1x	9,4x
EV/EBITDA	4,0x	4,2x

Stock Performance:

Novembro (%)	16,1%

Valuation	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
RoIC (EBIT) %	15,5	16,4	23,7	20,3	20,9
EV/EBITDA	-	5,2	4,0	4,2	3,8
P/L	-	17,5	8,1	9,4	8,5
Dividend Yield %	-	0,5	2,9	7,0	7,8

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
Receita	889	1.087	1.301	1.354	1.506
EBITDA	610	710	904	913	1.020
Lucro Líquido	76	171	369	320	353
LPA (R$)	0,26	0,58	1,25	1,08	1,20
DPA líquido (R$)	0,01	0,05	0,30	0,72	0,79
Dívida Líquida/Caixa	-1.313	-707	-614	-793	-831

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$ 10,18, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Jalles Machado

DRE (R$ mi)	2T22	2T22E	2T21	1T22	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	**334**	**298**	**297**	**379**	**12%**	**12%**	**-12%**
CPV	(122)	(161)	(118)	(140)	-24%	4%	-13%
Lucro Bruto	**212**	**137**	**179**	**238**	**54%**	**18%**	**-11%**
Despesas de Vendas	(23)	(30)	(30)	(23)	-23%	-24%	1%
Despesas Gerais & Adm.	(23)	(20)	(16)	(23)	15%	46%	-2%
Outros	43	25	30	32	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT	**210**	**113**	**163**	**224**	**85%**	**29%**	**-7%**
Depreciação	89	91	98	111	-2%	-9%	-20%
EBITDA	**299**	**204**	**261**	**336**	**46%**	**15%**	**-11%**
Hedge ajust. / Ativos Biológicos	(39)	0	(58)	(61)	n.m.	n.m.	n.m.
Despesas não-recorrentes	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA ajust.	**260**	**204**	**203**	**274**	**27%**	**28%**	**-5%**
EBIT ajust.	**171**	**113**	**105**	**163**	**51%**	**62%**	**5%**
Resultado Financeiro	(256)	37	(82)	(68)	n.m.	213%	278%
EBT	**(46)**	**150**	**81**	**157**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**
Imposto de Renda	36	(35)	(16)	(41)	n.m.	n.m.	n.m.
Minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
Resultado Líquido	**(10)**	**115**	**66**	**116**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**
Margem Bruta	63,5%	46,1%	60,4%	63,0%	17,5p,p	3,1p,p	0,5p,p
Margem EBIT ajust.	51,1%	37,9%	35,4%	43,1%	13,2p,p	15,7p,p	8,0p,p
Margem EBITDA ajust.	77,8%	68,4%	68,3%	72,5%	9,3p,p	9,5p,p	5,3p,p
Margem Líquida	-3,1%	38,4%	22,1%	30,6%	-41,5p,p	-25,1p,p	-33,6p,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 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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