

## JBS (JBSS3): Resultado do 3T21

### Mais um trimestre recorde: mais de R\$ 1 bilhão de EBITDA por semana

A JBS entregou outro trimestre recorde, com EBITDA recorrente de R\$ 13,9 que foi 9% acima de nossas expectativas (+ 74% a/a) em uma margem de 15% (110 bps acima de nossa projeção e 360 bps acima a/a). A geração de fluxo de caixa, excluindo M&A e multas legais da PPC, implicou em um rendimento impressionante de 8,7% em um único trimestre. O lucro líquido de R\$ 7,6 bilhões ficou 40% acima de nossa expectativa também devido ao impacto da marcação a mercado do impacto cambial abaixo do esperado e à taxa de imposto efetiva, enquanto o índice de alavancagem ajustado do IFRS-16 caiu para 1,7x apesar da dívida líquida sequencialmente maior em aquisições, a recompra de ações, dividendos e o Real mais fraco.

### Mais dividendos e recompras de ações estão em andamento; Reestruturação da gestão

A carne bovina dos Estados Unidos mais uma vez se destacou com uma margem EBITDA recorde de 21,8%, que quase por si só explica os números acima de nossas projeções consolidadas. Desta vez, os resultados na Austrália também parecem ter melhorado. Vimos resultados em linha em outras divisões, que continuam a destacar a forte execução da JBS em sua plataforma global. Ainda, tão importante quanto os resultados operacionais, a JBS continua a equilibrar o crescimento orgânico e inorgânico com o retorno para os acionistas. Foi anunciado mais um dividendo intermediário de R\$ 1/ação, que juntamente com o cancelamento das ações recentemente adquiridas em tesouraria, deverá significar um rendimento adicional de 8%. Por fim, a JBS também anunciou algumas mudanças na composição da gestão e do Conselho de Administração, visando melhorar a capacidade de gestão de uma estrutura cada vez mais global, diversificada (e complexa), abrindo caminho para novas lideranças.

### As margens dos EUA não mostram sinais de enfraquecimento; Valuation ainda descontado; Reiteramos a Compra

Os spreads de carne bovina dos EUA continuam fortes (31% acima da média no 4º trimestre até agora, o 4º maior já registrado) e devem garantir mais um trimestre de bons resultados. Como a normalização no ciclo de expansão do gado nos Estados Unidos leva mais tempo para ocorrer, também vemos riscos de aumento em nossas estimativas para 2022, garantindo momento de fortes resultados e o relevante geração de fluxo de caixa por pelo menos mais alguns trimestres. A diversificação da JBS também significa que, sob margens normalizadas, os múltiplos continuam a parecer razoáveis em relação ao histórico e aos pares, especialmente para uma empresa mais enxuta, com percepção de risco sendo reduzida e mais focada. A distribuição acelerada de caixa aos acionistas é uma vantagem em um setor que por muito tempo não

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

#### JBS (JBSS3)

Data	11/11/2021
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	45,0
Preço (R\$)	37,9
Listagem	Novo Mercado

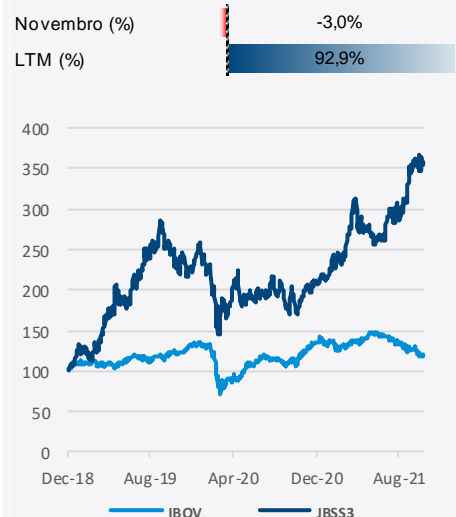
#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	93.369,54
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	396,59

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,4x	10,4x
EV/EBITDA	5,2x	5,6x

#### Stock Performance:



conseguiu equilibrar crescimento e estrutura de capital. Continuamos com rating de Compra em relação a outras ações de proteína.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	16,9	22,8	19,7	17,0	15,0
EV/EBITDA	6,0	4,2	5,2	5,6	5,9
P/L	8,6	4,8	9,4	10,4	12,7
Dividend Yield %	2,4	1,9	2,7	2,4	2,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	204.524	270.204	302.772	302.851	316.703
EBITDA	19.689	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\$ 37,86, em 10 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – JBS

DRE (R\$ mi)	3T21	3T21E	3T20	3T21	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>92.625</b>	<b>91.449</b>	<b>70.081</b>	<b>85.627</b>	<b>1,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>8,2%</b>
- CPV	(73.354)	(73.694)	(58.283)	(69.146)	-0,5%	25,9%	6,1%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>19.271</b>	<b>17.755</b>	<b>11.798</b>	<b>16.481</b>	<b>8,5%</b>	<b>63,3%</b>	<b>16,9%</b>
- Despesas de Venda	(4.973)	(4.169)	(3.710)	(4.479)	19,3%	34,1%	11,0%
- Desp. Gerais e Adm.	(3.492)	(3.454)	(3.073)	(4.747)	1,1%	13,6%	-26,4%
+/- Outros	86	0	9	126	n.m.	850,4%	-32,3%
<b>= EBIT</b>	<b>10.892</b>	<b>10.131</b>	<b>5.025</b>	<b>7.381</b>	<b>7,5%</b>	<b>116,8%</b>	<b>47,6%</b>
- Depreciação	2.285	2.647	2.029	2.158	-13,7%	12,6%	5,9%
<b>= EBITDA ajust.</b>	<b>13.929</b>	<b>12.779</b>	<b>7.996</b>	<b>11.706</b>	<b>9,0%</b>	<b>74,2%</b>	<b>19,0%</b>
+ Resultado financeiro	(1.075)	(2.000)	(1.048)	(1.134)	-46,2%	2,6%	-5,2%
<b>= EBT</b>	<b>9.817</b>	<b>8.131</b>	<b>3.977</b>	<b>6.248</b>	<b>20,7%</b>	<b>146,8%</b>	<b>57,1%</b>
- Resultado financeiro	(2.167)	(2.668)	(805)	(2.039)			
- Minoritários	(64)	(65)	(40)	174			
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>7.585</b>	<b>5.398</b>	<b>3.133</b>	<b>4.383</b>	<b>40,5%</b>	<b>142,1%</b>	<b>73,1%</b>
<b>= Lucro líquido ajustado</b>	<b>7.965</b>	<b>5.849</b>	<b>2.929</b>	<b>3.753</b>	<b>36,2%</b>	<b>171,9%</b>	<b>112,2%</b>
Margem Bruta	20,8%	19,4%	16,8%	19,2%	1,4p,p	4,0p,p	1,6p,p
Margem Operacional	11,8%	11,1%	7,2%	8,6%	0,7p,p	4,6p,p	3,1p,p
Margem EBITDA ajust.	15,0%	14,0%	11,4%	13,7%	1,1p,p	3,6p,p	1,4p,p
Margem líquida ajust.	8,6%	6,4%	4,2%	4,4%	2,2p,p	4,4p,p	4,2p,p

Divisões (R\$ mi)	3T21	3T21E	3T20	3T21	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida (R\$)</b>	<b>92.625</b>	<b>91.449</b>	<b>70.081</b>	<b>85.627</b>	<b>1,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>8,2%</b>
JBS USA Beef	38.588	36.902	28.758	35.711	4,6%	34,2%	8,1%
JBS USA Pork	10.937	10.839	7.689	10.728	0,9%	42,2%	1,9%
PPC	19.999	20.018	16.527	19.246	-0,1%	21,0%	3,9%
JBS Brasil	15.460	14.288	11.431	12.737	8,2%	35,3%	21,4%
Seara	9.622	9.402	6.965	8.938	2,3%	38,2%	7,7%
<b>EBITDA (R\$)</b>	<b>13.929</b>	<b>12.779</b>	<b>7.996</b>	<b>11.706</b>	<b>9,0%</b>	<b>74,2%</b>	<b>19,0%</b>
JBS USA Beef	8.427	7.491	2.773	7.058	12,5%	203,9%	19,4%
JBS USA Pork	1.184	1.149	1.158	854	3,0%	2,2%	38,6%
PPC	2.361	2.388	2.096	2.517	-1,1%	12,7%	-6,2%
JBS Brasil	946	857	857	439	10,4%	10,4%	115,3%
Seara	984	893	1.096	809	10,2%	-10,2%	21,7%
<b>Margem EBITDA</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>1,1p,p</b>	<b>3,6p,p</b>	<b>1,4p,p</b>
JBS USA Beef	21,8%	20,3%	9,6%	19,8%	1,5p,p	12,2p,p	2,1p,p
JBS USA Pork	10,8%	10,6%	15,1%	8,0%	0,2p,p	-4,2p,p	2,9p,p
PPC	11,8%	11,9%	12,7%	13,1%	-0,1p,p	-0,9p,p	-1,3p,p
JBS Brasil	6,1%	6,0%	7,5%	3,4%	0,1p,p	-1,4p,p	2,7p,p
Seara	10,2%	9,5%	15,7%	9,0%	0,7p,p	-5,5p,p	1,2p,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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)