

## JBS (JBSS3): Resultado 2T20

### EBITDA de R\$ 10 bilhões; R\$ 9 bilhões de FCF

Em termos de desempenho financeiro, este foi um trimestre inesquecível. EBITDA recorde de R\$ 10,4 bilhões, superando nossas estimativas em 36% e 106% superior na comparação anual. Com vendas de R\$ 68 bilhões, a margem EBITDA de 15,5% também foi recorde, 440 bps acima de nossa expectativa. O lucro também foi forte em R\$ 3,4 bilhões, apesar do câmbio desfavorável, 55% acima a/a e nos superando em 31%. A geração de FCF (ex-M&A) foi de R\$ 9 bilhões, um rendimento de 15% em um único trimestre, ajudada por alguma liberação de capital de giro. A alavancagem ficou em 2,1x, realmente perto do “limite do grau de investimento”.

### Margens fortes em todos segmentos

Como em outras empresas do setor, a US Beef liderou o caminho, com uma margem EBITDA de 20,8% e um crescimento EBITDA de 3x a/a, em uma combinação sem precedentes de menores custos de gado e preços crescentes de carne bovina, mais do que compensaram menores volumes de uma menor utilização de capacidade. A US Pork também foi forte, beneficiando-se da forte demanda de exportação, e a Brazil Beef também obteve sólidas margens de dois dígitos pela primeira vez em pelo menos dois anos. A Seara também roubou a cena, com margem de 16,9% devido a volumes e preços crescentes, apesar da queda dos spreads de aves no Brasil.

### Barata, mesmo em um cenário de normalização de margem

Provavelmente teremos que revisar nossas estimativas de 2020 para cima após um 2T20 recorde. A questão, assim como temos sinalizado para outros produtores de proteína, é se essas margens são sustentáveis. Estamos convencidos de que as margens da carne bovina dos EUA em breve convergirão para os níveis do ano anterior, e acreditamos que o ciclo do gado pode diminuir no próximo ano. Outros segmentos, como a Seara e a US Pork, também podem ter margens mais baixas em breve, enquanto PPC pode ver melhorias. Mas a diversificação da JBS deve compensar, com um valuation atraente, mesmo sob um cenário de normalização de margem em 2021/22.

### Momentum, altos rendimentos e redução de riscos: uma combinação rara; Compra!

A JBS continua apresentando a melhor proposta de valor do setor. O momentum dos lucros deve permanecer forte por pelo menos mais alguns trimestres e,

#### BTG Pactual – Equity Research:

**Thiago Duarte**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**Henrique Brustolin**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

#### BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

**Ricardo Cavalieri**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

JBS	
Data	14/08/2020
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	22,1
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R\$ mn)	59.052,71
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	400,05

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	6,1x	6,5x
EV/EBITDA	5,0x	5,0x

Stock Performance:	
Agosto (%)	2,8%
LTM (%)	-19,0%



mesmo se isso não acontecer, continuamos a ver o rendimento do FCFE de dois dígitos como uma história única. Além disso, gostamos de sua estrutura de capital mais equilibrada, reduzindo ainda mais o custo de capital, enquanto o foco crescente da administração no tema ESG também pode melhorar a percepção de risco. Estamos ansiosos para ouvir mais sobre a listagem nos Estados Unidos e outras iniciativas de destravem valor.

<b>Valuation</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
RoIC (EBIT) %	9,6	16,9	18,6	18,0	16,9
EV/EBITDA	6,8	6,2	5,0	5,0	5,3
P/L	7,1	9,2	6,1	6,5	7,3
Dividend Yield %	3,5	2,7	4,1	3,9	3,4

  

<b>Resumo Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
Receita	181.680	204.524	261.865	269.438	280.621
EBITDA	12.454	19.881	23.068	23.251	22.009
Lucro Líquido	4.363	7.462	9.701	9.097	8.081
LPA (R\$)	1,64	2,80	3,64	3,41	3,03
DPA Líquido (R\$)	0,41	0,70	0,91	0,85	0,76
Dívida Líquida/Caixa	-49.613	-49.510	-51.166	-51.865	-52.564

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\$ 22,15, em 13 de agosto de 2020.

**Tabela 1: JBS - Revisão 2T20**

DRE (R\$ milhões)	2T20A	2T20E	2T19	1T20	A/E	A/A	T/T
<b>Receita Líquida</b>	<b>67.582</b>	<b>69.381</b>	<b>50.842</b>	<b>56.481</b>	<b>-2,6%</b>	<b>32,9%</b>	<b>19,7%</b>
- CMV	-53.052	-57.784	-42.905	-49.209	-8,2%	23,6%	7,8%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>14.530</b>	<b>11.597</b>	<b>7.939</b>	<b>7.272</b>	<b>25,3%</b>	<b>83,1%</b>	<b>99,8%</b>
- Despesas de Vendas	-3.548	-3.539	-2.810	-3.185	0,2%	26,2%	11,4%
- Desp. Gerais e Administrativas	-2.523	-2.081	-1.638	-1.863	21,3%	54,0%	35,4%
+/- outros	-19	-7	-3	64	162,6%	621,2%	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>8.440</b>	<b>5.970</b>	<b>3.486</b>	<b>2.288</b>	<b>41,4%</b>	<b>142,1%</b>	<b>268,9%</b>
- Depreciação	2.016	1.726	1.613	1.625	16,8%	25,0%	24,1%
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>10.496</b>	<b>7.712</b>	<b>5.099</b>	<b>3.913</b>	<b>36,1%</b>	<b>105,9%</b>	<b>168,3%</b>
+ Resultados Financeiros	-3.225	-2.224	-691	-9.074	45,0%	366,9%	-64,5%
<b>= EBT</b>	<b>5.215</b>	<b>3.746</b>	<b>2.795</b>	<b>-6.786</b>	<b>39,2%</b>	<b>86,6%</b>	<b>n.m.</b>
- Imposto	-1.869	-1.177	-466	899			
- Participação minoritária	33	7	-145	-46			
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>3.379</b>	<b>2.576</b>	<b>2.183</b>	<b>-5.933</b>	<b>31,2%</b>	<b>54,8%</b>	<b>n.m.</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>5.326</b>	<b>3.887</b>	<b>1.729</b>	<b>2.275</b>	<b>37,0%</b>	<b>208,1%</b>	<b>134,1%</b>
Margem Bruta	21,5%	16,7%	15,6%	12,9%	4,8 p.p.	5,9 p.p.	8,6 p.p.
Margem Operacional	12,5%	8,6%	6,9%	4,1%	3,9 p.p.	5,6 p.p.	8,4 p.p.
Margem EBITDA ajustada	15,5%	11,1%	10,0%	6,9%	4,4 p.p.	5,5 p.p.	8,6 p.p.
Margem Líquida ajustada	7,9%	5,6%	3,4%	4,0%	2,3 p.p.	4,5 p.p.	3,9 p.p.
<b>Informações por divisão de negócios</b>	<b>2T20A</b>	<b>2T20E</b>	<b>2T19</b>	<b>1T20</b>	<b>A/E</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
<b>Receita Líquida (R\$)</b>	<b>67.582</b>	<b>69.381</b>	<b>50.842</b>	<b>56.481</b>	<b>-2,6%</b>	<b>32,9%</b>	<b>19,7%</b>
JBS USA Beef	30.063	31.856	22.094	23.013	-5,6%	36,1%	30,6%
JBS USA Pork	8.542	7.972	6.111	6.625	7,2%	39,8%	28,9%
PPC	15.202	15.208	11.127	13.691	0,0%	36,6%	11,0%
JBS Brasil	8.721	8.248	7.172	8.160	5,7%	21,6%	6,9%
Seara	6.392	6.098	5.081	5.834	4,8%	25,8%	9,6%
<b>EBITDA (R\$)</b>	<b>10.496</b>	<b>7.712</b>	<b>5.099</b>	<b>3.913</b>	<b>36,1%</b>	<b>105,9%</b>	<b>168,3%</b>
JBS USA Beef	6.246	4.141	2.024	1.098	50,8%	208,7%	469,0%
JBS USA Pork	1.057	957	417	328	10,5%	153,7%	222,0%
PPC	1.117	1.059	1.751	1.135	5,5%	-36,2%	-1,6%
JBS Brasil	1.084	701	336	338	54,6%	222,8%	220,6%
Seara	1.080	854	563	984	26,5%	91,6%	9,8%
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>15,5%</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>4,4 p.p.</b>	<b>5,5 p.p.</b>	<b>8,6 p.p.</b>
JBS USA Beef	20,8%	13,0%	9,2%	4,8%	7,8 p.p.	11,6 p.p.	16,0 p.p.
JBS USA Pork	12,4%	12,0%	6,8%	5,0%	0,4 p.p.	5,6 p.p.	7,4 p.p.
PPC	7,3%	7,0%	15,7%	8,3%	0,4 p.p.	-8,4 p.p.	-0,9 p.p.
JBS Brasil	12,4%	8,5%	4,7%	4,1%	3,9 p.p.	7,7 p.p.	8,3 p.p.
Seara	16,9%	14,0%	11,1%	16,9%	2,9 p.p.	5,8 p.p.	0,0 p.p.

Fonte: Empresa / 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 Padrão:

*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)*