

## JBS (JBSS3): resultado do 3T20

### Mais forte de cima para baixo; um FCF yield anualizado de 36%

A JBS entregou mais um trimestre forte. O EBITDA (ajustado pelas despesas relacionadas ao acordo anunciado com as autoridades dos Estados Unidos) foi de R\$ 8 bilhões, 9% acima de nossas estimativas e 35% maior a/a. Todas as divisões apresentaram crescimento de receita e EBITDA de dois dígitos, ajudados pela desvalorização do Real. O lucro de R\$ 3,1 bilhões ficou bem acima de nossa projeção, já que a JBS aparentemente protegeu seus resultados financeiros contra as oscilações do dólar. O índice de alavancagem voltou a cair para 2x, com geração de FCF de R\$ 5 bilhões (excluindo R\$ 239 milhões em recompra de ações) - um yield de 9% em um único trimestre!

### A Seara ajudou a superar as estimativas; Carne bovina e suína dos EUA continuam se destacando

A Seara teve boa performance em todas as frentes. A receita cresceu à frente da indústria para R\$ 7 bilhões, “apenas” 30% abaixo da BRF no trimestre, com EBITDA de R\$ 1,1 bilhão e margem de 15,7%. As vendas domésticas de FPP aumentaram devido a volumes 11% maiores a/a e em ganhos de preços de 18%, também claramente ajudadas por uma demanda favorável de consumidores. Nos Estados Unidos, a divisão de carne bovina registrou vendas e EBITDA sólidos e principalmente em linha com nossa projeção, mas abaixo de seus pares, provavelmente prejudicados por um cenário setorial desfavorável na Austrália. Em carne suína, o EBITDA IFRS nos superou por uma ampla margem, apesar dos preços médios de carne suína mais baixos no trimestre. Por último, o EBITDA da JBS Brasil caiu t/t devido ao aumento do custo do gado e à queda dos spreads, bastante em linha com os pares do setor.

### É hora precificar parte do valor profundo da JBS; Compra

O desempenho das ações da JBS neste ano tem sido um mistério para nós. Embora acreditemos que alguns dos ventos favoráveis relacionados ao ciclo das commodities logo se dissiparão na forma de margens mais baixas (especialmente na carne bovina dos EUA e Seara), e que o investidor ainda tema os riscos de manchetes e riscos pendentes, insistimos que, mesmo sob premissas mais conservadoras, a ação parece excessivamente descontada. O fato de a JBS estar comprando de volta ações de forma mais agressiva pode sinalizar uma maior disposição para distribuir seu forte fluxo de caixa e pode ser o gatilho que os investidores mais céticos quanto à alocação de capital poderiam estar procurando. Também estamos ansiosos para ouvir mais sobre as ambições de listagem da JBS nos EUA, agora que um acordo final com as autoridades foi alcançado. Negociando na extremidade inferior da faixa do valuation histórico, reiteramos nossa Compra.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### JBS (JBSS3)

Data	12/11/2020
Ticker	JBSS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	211
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	56.012,41
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	413,38

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	4,7x	6,4x
EV/EBITDA	4,2x	4,9x

#### Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,6	16,9	22,3	17,3	16,5
EV/EBITDA	6,8	6,1	4,2	4,9	5,1
P/L	7,1	9,2	4,7	6,4	6,9
Dividend Yield %	3,5	2,7	5,3	3,9	3,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	181.680	204.524	262.814	272.755	284.063
EBITDA	12.454	19.881	27.213	23.542	22.494
Lucro Líquido	4.363	7.462	11.980	8.745	8.157
LPA (R\$)	1,64	2,81	4,51	3,29	3,07
DPA líquido (R\$)	0,41	0,70	1,13	0,82	0,77
Dívida Líquida/Caixa	-49.613	-49.510	-53.241	-54.280	-55.318

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\$ 21,09, em 11 de Novembro de 2020.

Tabela 1: JBS - Revisão 3T20

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	3T19	2T20	A/E	A/A	T/T
<b>Receita Líquida</b>	<b>70.081</b>	<b>68.511</b>	<b>52.184</b>	<b>67.582</b>	<b>2,3%</b>	<b>34,3%</b>	<b>3,7%</b>
- CMV	-58.283	-57.254	-43.233	-53.052	1,8%	34,8%	9,9%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>11.798</b>	<b>11.256</b>	<b>8.952</b>	<b>14.530</b>	<b>4,8%</b>	<b>31,8%</b>	<b>-18,8%</b>
- Despesas de Vendas	-3.710	-3.510	-2.967	-3.548	5,7%	25,0%	4,6%
- Desp. Gerais e Administrativas	-3.073	-2.107	-1.765	-2.523	49,5%	74,1%	21,8%
+/- outros	9	0	10	-19	n.m.	-12,7%	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>5.025</b>	<b>5.639</b>	<b>4.230</b>	<b>8.440</b>	<b>-10,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-40,5%</b>
- Depreciação	2.029	1.713	1.679	2.016	18,5%	20,8%	0,7%
<b>= EBITDA</b>	<b>7.054</b>	<b>7.352</b>	<b>5.909</b>	<b>10.455</b>	<b>-4,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>-32,5%</b>
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>7.996</b>	<b>7.352</b>	<b>5.921</b>	<b>10.612</b>	<b>8,8%</b>	<b>35,0%</b>	<b>-24,6%</b>
+ Resultados Financeiros	-1.078	-2.433	-3.688	-3.225	-56,9%	-71,6%	-67,5%
<b>= EBT</b>	<b>3.977</b>	<b>3.207</b>	<b>542</b>	<b>5.215</b>	<b>24,0%</b>	<b>633,9%</b>	<b>-23,7%</b>
- Imposto	-805	-994	-88	-1.869			
- Participação minoritária	-40	-174	-97	33			
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>3.133</b>	<b>2.039</b>	<b>357</b>	<b>3.379</b>	<b>53,6%</b>	<b>778,0%</b>	<b>-7,3%</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>2.929</b>	<b>3.323</b>	<b>2.993</b>	<b>5.326</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-45,0%</b>
Margem Bruta	16,8%	16,4%	17,2%	21,5%	0,4 p.p.	-0,3 p.p.	-4,7 p.p.
Margem Operacional	7,2%	8,2%	8,1%	12,5%	-1,1 p.p.	-0,9 p.p.	-5,3 p.p.
Margem EBITDA ajustada	11,4%	10,7%	11,3%	15,5%	0,7 p.p.	0,1 p.p.	-4,3 p.p.
Margem Líquida ajustada	4,2%	4,9%	5,7%	7,9%	-0,7 p.p.	-1,6 p.p.	-3,7 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 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 o 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, consequentemente, 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)