JBS

BTG Pactual Equity Research

Alimentos & Bebidas

02 de outubro de 2024

As oportunidades não esperam

É o momento errado?

Há alguns anos, um respeitado investidor do mercado financeiro brasileiro disse uma daquelas frases que ficam na memória de todos: “Se você estiver certo na hora errada, você está errado”. Embora a recente notícia de que o BNDES poderia vender uma parte significativa de sua participação na JBS tenha criado uma considerável pressão nas ações da empresa, acreditamos que este não é um caso em que o momento certo é tudo. É difícil acertar a hora exata. Às vezes, as oportunidades não esperam.

A incerteza é o medo número 1 do mercado, mas às vezes ela cria oportunidades

A principal questão gira em torno do próximo passo do BNDES. Acreditamos que a venda de parte de sua participação faz sentido. Embora os players do mercado geralmente evitem a incerteza, às vezes ela pode apresentar oportunidades. Nesse caso, acreditamos que o excesso de incerteza é um dos principais fatores por trás do recente desempenho inferior das ações da JBS, criando potencialmente um ponto de entrada atraente.

Aumento das estimativas mais uma vez

Estamos revisando nossas estimativas seguindo o guidance recentemente divulgado pela JBS. Projetamos agora um EBITDA de R$35 bilhões para 2024, alinhado com o ponto médio de seu guidance (8% acima de nossas estimativas anteriores e 6% acima do consenso), impulsionado por melhores expectativas para os negócios de aves (PPC e Seara). Como resultado, estamos aumentando marginalmente nosso preço-alvo para R$ 48 (de R$ 47).

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
RoIC (EBIT) %	18,7	4,5	17,1	12,7	13,3
EV/EBITDA	4,3	9,0	4,8	5,5	5,2
P/L	3,7	-40,8	7,6	9,9	8,6
Dividend Yield %	7,9	0,5	3,3	2,6	2,9
Resumo Financeiro (R$ milhões)	**2022**	**2023**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Receita	374.852	363.817	403.414	435.103	459.201
EBITDA	34.515	16.763	35.098	30.682	32.298
Lucro Líquido	13.221	-1.355	9.482	7.281	8.340
LPA (R$)	6,00	-0,60	4,30	3,30	3,80
DPA líquido (R$)	1,70	-0,10	1,10	0,80	1,00
(Dívida Líquida)/Caixa	-89.187	-84.682	-86.577	-86.483	-86.389

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 32,42 em 01 de outubro de 2024.

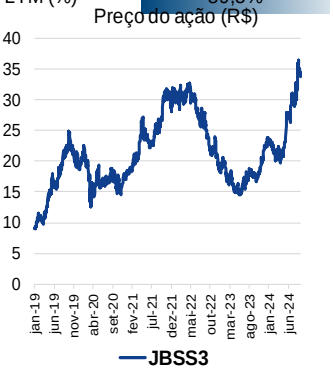
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	JBSS3
Preço Alvo (R$)	48,0
Preço (R$)	32,4
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	71.911,33
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	305,00
Atualização Preço-alvo	01/10/2024

Valuation:	2024E	2025E
P/L	7,6x	9,9x
EV/EBITDA	4,8x	5,5x

Performance:	
Outubro (%)	2,5%
LTM (%)	89,5%



Analistas

Thiago Duarte
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

É tudo uma questão de risco-retorno; “Compre ao som dos canhões e venda ao som das trombetas”

Negociando com um yield de fluxo de caixa de 14% este ano e em um mercado que favorece histórias impulsionadas pelo momento, acreditamos que as ações da JBS oferecem uma oportunidade de investimento atraente. A principal questão agora é: qual é a magnitude do risco? A robusta geração de caixa da JBS sugere que, mesmo que a pressão impacte o desempenho das ações no curto prazo, o risco de queda parece limitado, e o carrego continua atraente. Ela continua apresentando a melhor relação de risco-retorno e nossa única ação com recomendação de Compra no setor de proteínas. Isso é ainda apoiado pelo compromisso da JBS de retornar parte de seu fluxo de caixa aos acionistas, como evidenciado pelo forte dividendo após os resultados do 2T e o recente anúncio do plano de recompra de R$3,6 bilhões, totalizando R$8,0 bilhões em anúncios de retorno aos acionistas apenas neste ano. A história da desalavancagem continua muito bem estabelecida. Com os canhões disparando, acreditamos que agora é a hora de Comprar.

Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas

JBSS3	2024E			2025E		
(R$ milhões)	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita líquida	**403.414**	**402.626**	**0,2%**	**435.103**	**434.267**	**0,2%**
EBITDA ajustado	**35.098**	**32.449**	**8,2%**	**30.682**	**29.554**	**3,8%**
Margem EBITDA	8,7%	8,1%	0,6p.p	7,1%	6,8%	0,2p.p
Lucro líq. ajustado	**8.940**	**7.245**	**23,4%**	**7.281**	**6.525**	**11,6%**
Margem líquida	2,2%	1,8%	0,4p.p	1,7%	1,5%	0,2p.p

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: Estimativas novas vs. estimativas de consenso

JBSS3	2024E			2025E		
(R$ milhões)	BTGP	Cons.	Δ	BTGP	Cons.	Δ
Receita líquida	**403.414**	**401.739**	**0,4%**	**435.103**	**420.467**	**3,5%**
EBITDA ajustado	**35.098**	**33.114**	**6,0%**	**30.682**	**30.873**	**-0,6%**
Margem EBITDA	8,7%	8,2%	0,5p.p	7,1%	7,3%	-0,3p.p
Lucro líq. ajustado	**8.940**	**9.039**	**-1,1%**	**7.281**	**8.985**	**-19,0%**
Margem líquida	2,2%	2,2%	0,0p.p	1,7%	2,1%	-0,5p.p

Fonte: Refinitiv e BTG Pactual

Tabela 3: Guidance da JBS vs. estimativas BTG

2024E	Guidance			BTGe	*Guidance vs. BTG*		
(R$ milhões)	Mínimo	Médio	Máximo		Mínimo	Médio	Máximo
Receita líquida	**409,4**	**409,4**	**409,4**	**403,4**	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*
EBITDA	**33,4**	**34,8**	**36,2**	**35,1**	*-4,7%*	*-0,8%*	*3,2%*
Mategem EBITDA	8,2%	8,5%	8,8%	8,7%	*-+53 bps*	*-+19 bps*	*+15 bps*
Yield de geração de caixa	12,6%	13,8%	15,1%	11,7%	*+93 bps*	*+206 bps*	*+338 bps*

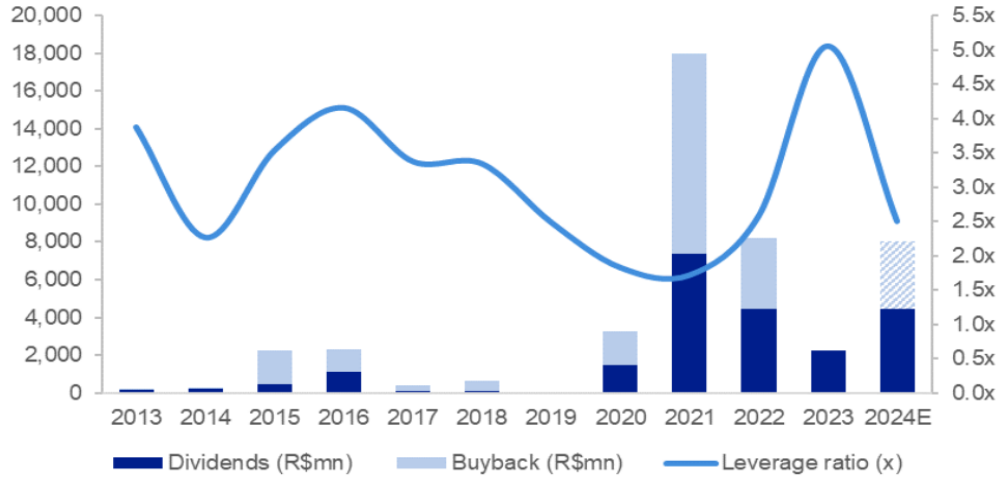
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Figura 2: Resultados consolidados do 3T22 para construtoras de média/alta renda

Participação do BNDES na JBS		*Estimativa de preço mínimo*		*Desinvestimento possível*	
Número de ações	2.218	Preço de venda em Fev/22	37,52	Valor da Part. a ser vendida - R$ 8 bilhões	
Preço da ação (atual)	32,70	Ajuste de dividendos	-16,2%	% do total de ações	11,5%
Valor de mercado (R$ milhões)	72.532	Preço ajustado	31,46	% da part. do BNDES	55,1%
Participação BNDES (%)	20,8%	Preço da ação (atual)	32,70	Valor da Part. a ser vendida - R$ 10 bilhões	
Participação BNDES (R$ bilhões)	15.096	Potencial de queda	-3,8%	% do total de ações	14,3%
				% da part. do BNDES	68,9%

Fontes: Empresa e BTG Pactual

Gráfico 1: Distribuição de dividendos (R$ milhões) vs. índice de alavancagem (x)



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Disclosure

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
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