

## Resultados trimestrais

**JBS**
**2T20: forte resultado operacional impulsionando geração de caixa e desalavancagem**

A JBS reportou fortes resultados no 2T20. Destacamos como positivo o desempenho da JBS Beef e Pork nos EUA, e da JBS Brasil, que foram beneficiadas respectivamente por maiores preços para carne bovina e suína nos EUA, somados à performance positiva das exportações de carne bovina do Brasil. Como resultado, o EBITDA aumentou substancialmente para R\$ 10,5 bilhões (56% acima de nossas estimativas e 52% superior ao consenso), com margem de 15,5% ante 10% no 2T19. Diante da robusta performance operacional, a empresa gerou fluxo de caixa livre de R\$ 9,5 bilhões, o que contribuiu para que a JBS alcançasse alavancagem de 2,1x, seu menor patamar histórico.

Em nossa visão, apesar das incertezas que ainda existem com o cenário da pandemia, a JBS tem feito um trabalho bastante eficiente de gestão de passivos, o que tem permitido avanços em liquidez e desalavagem. Assim, conforme mencionado pela empresa em teleconferência de resultados nessa manhã, à medida que as incertezas diminuíam, a JBS pode usar o caixa para (i) pagar mais dívida, (ii) dar continuidade ao crescimento inorgânico, (iii) distribuir dividendos e (iv) fazer recompra de ações, sempre buscando uma estratégia que traga mais valor ao acionista.

Para os próximos trimestres, acreditamos que a JBS deve ainda se beneficiar do cenário de demanda consistente nos EUA e disponibilidade de gado favorável. No entanto, a volta gradual da oferta deve trazer preços para patamares mais normalizados à frente. Assim, acreditamos que margens, principalmente em JBS Beef, também devem se normalizar. Enquanto isso, no Brasil, Seara e JBS Brasil devem continuar reportando desempenhos positivos devido aos incrementos na categoria de processados e maiores volumes exportados de carne bovina brasileira. Portanto, continuamos otimista com a tese de investimentos de JBS e mantemos nosso preço alvo de **R\$ 33,0/ação**. Adicionalmente, mantemos nossa recomendação de **Compra**, também considerando que JBSS3 está sendo negociada a um múltiplo EV/EBITDA 20e de 5,5x, abaixo de sua média histórica de 2 anos (5,8x) e de seus pares nos EUA.

**Destques operacionais.** Em **JBS Beef**, as iniciativas adotadas para combater o Covid-19 nas plantas, tais como distanciamento entre os funcionários e paradas temporárias das unidades, diminuiu a utilização de capacidade, reduzindo a oferta de carne. Como resultado, e considerando que a demanda continua consistente no mercado doméstico, os preços médios aumentaram significativamente com impacto expressivo em margem EBITDA no 2T20, que ficou em 20,4% bem acima de nossa estimativa e dos 8,9% do 2T19. Seguindo a mesma linha, **JBS Pork** também reduziu produção por conta de implementação de medidas de segurança nas fábricas e se beneficiou de maiores preços no 2T20. Assim, a margem EBITDA atingiu 10,5% de 8,2% no 2T19.

Por outro lado, **PPC** ainda foi bastante impactada pela menor demanda do canal de *Food Service* nos EUA, como esperado. Assim, considerando também um cenário desafiador no México devido a deterioração macroeconômica e seus impactos em consumo, a unidade foi a única a reportar um fraco desempenho no trimestre, com significativa redução de margem EBITDA de 12,3% no 2T19 para 4%.

No Brasil, os resultados em **JBS Brasil** surpreenderam positivamente, sendo impulsionados principalmente pelo aumento dos preços médios na exportação, com destaque para os avanços das exportações para China (+53% em receita em dólar a/a). Assim, a margem EBITDA alcançou dois dígitos, em 12,4% vs 4,7% no mesmo período do ano passado. Como esperado, a **Seara** reportou performance positiva em ambos mercados, doméstico e internacional. No mercado interno, o resultado continua sendo impulsionado pelos avanços em volume e preços na categoria de processados, enquanto as exportações estão sendo beneficiadas pelo aumento dos preços médios, incluindo o efeito do dólar mais forte. Como resultado, a unidade apresentou uma margem EBITDA em 16,9% vs. 11,1% no 2T19.

**Destques**

R\$ milhões	2T20	2T19	a/a	1T20	t/t
Receita líquida	67.582	50.842	32,9%	56.481	19,7%
Lucro bruto	14.530	7.937	83,1%	7.272	99,8%
Margem bruta (%)	21,5%	15,6%	5,9 p.p.	12,9%	8,62 p.p.
EBITDA Ajustado	10.496	5.099	105,9%	3.913	168,3%
Margem EBITDA (%)	15,5%	10,0%	5,5 p.p.	6,9%	8,6 p.p.
Lucro líquido	3.347	2.329	43,7%	-5.933	-156,4%
Margem líquida (%)	5,0%	4,6%	0,4 p.p.	-10,5%	15,5 p.p.

**Endividamento**

R\$ milhões	2T20	a/a	t/t
Dívida Bruta	77.193	51,2%	2,3%
Dívida Líquida	54.517	21,8%	-4,3%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,1x	-0,68	-0,7

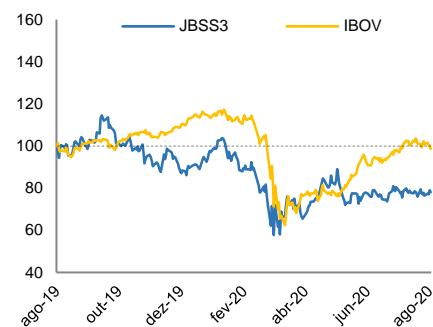
Fonte: JBS e BB Investimentos

**JBSS3**

Recomendação	<b>Compra</b>
Preço-alvo - 2020e (R\$)	<b>33,0</b>
Preço da ação - 13/08/2020	22,15
Potencial de Valorização	49%

**Dados de Mercado**

em 13/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	59.053
Varição 1 mês	%	-0,4%
Varição UDM	%	-19,0%
Varição 2020	%	-12,2%
Min. 52 sem.	R\$	13,34
Máx. 52 sem.	R\$	33,47


**Valuation**

		2020e
Valor da Firma	R\$ milhões	158.581
Dívida Líquida	R\$ milhões	41.234
Valor para o Acionista	R\$ milhões	88.010
Número de Ações	# milhões	2.665
Perpetuidade (g)	%	3,0

Fonte: Economica e BB Investimentos

Luciana Carvalho  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

## Anunciado versus Estimado

## DRE

R\$ Milhões	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>67.582</b>	<b>68.472</b>	<b>-1%</b>	<b>50.842</b>	<b>33%</b>
Lucro Bruto	14.530	10.168	42,9%	7.937	83%
Lucro Líquido	3.347	1.907	76%	2.329	44%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>10.496</b>	<b>6.749</b>	<b>56%</b>	<b>5.099</b>	<b>-</b>

## Margens

%	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Margem Bruta	21,5%	14,8%	6,7 p.p.	15,6%	5,9 p.p.
Margem EBITDA	15,5%	9,9%	5,7 p.p.	10,0%	5,5 p.p.
Margem Líquida	5,0%	2,8%	2,2 p.p.	4,6%	0,4 p.p.

## Por Unidade

Receita Líquida	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
JBS USA Beef (US\$ milhões)	5.579	5.666	-2%	5.638	-1%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	1.585	1.591	-0,3%	1.559	2%
PPC (US\$ milhões)	2.824	2.857	-1,2%	2.843	-1%
JBS Brasil (R\$ milhões)	8.721	8.248	5,7%	7.172	22%
Seara (R\$ milhões)	6.392	5.844	9,4%	5.081	26%

## EBITDA Ajustado

JBS USA Beef (US\$ milhões)	1.135	450	152%	503	126%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	167	142	17,3%	127	31%
PPC (US\$ milhões)	112	97	16,1%	349	-68%
JBS Brasil (R\$ milhões)	1.084	423	156,1%	336	223%
Seara (R\$ milhões)	1.080	1.030	4,8%	563	92%

## Margem EBITDA (%)

JBS USA Beef (US\$ milhões)	20,4%	7,9%	12,4 p.p.	8,9%	11,4 p.p.
JBS USA Pork (US\$ milhões)	10,5%	9,0%	1,6 p.p.	8,2%	2,4 p.p.
PPC (US\$ milhões)	4,0%	3,4%	0,6 p.p.	12,3%	-8,3 p.p.
JBS Brasil (R\$ milhões)	12,4%	5,1%	7,3 p.p.	4,7%	7,7 p.p.
Seara (R\$ milhões)	16,9%	17,6%	-0,7 p.p.	11,1%	5,8 p.p.

Fonte: JBS e BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

### Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Luciana Carvalho	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Utilities
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Educação
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	

Equipe de Vendas	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br	
<b>Head - João Carlos Floriano</b> Antonio de Lima Junior Bruno Finotello Cleber Yamasaki Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Fabiana Regina Fábio Caponi Bertoluci	Fernando Leite Higor Benedetti Henrique Reis Marcela Andressa Pereira Paulo Arruda Pedro Gonçalves Renata Simões Sandra Regina Saran

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Head of Sales and Trading**

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

**Syndicate**

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

**ECM**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

**Head of Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**Institutional Sales**

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582