



JSL

Crédito privado: análise de emissores

11 de fevereiro de 2025

Por Luan Calimério, CFA
Viviane Silva, CFP®, CNPI-P
Fernando Cunha, CNPI-P

JSL

Empresa é destaque no setor, com capacidade de crescimento e poder de escala. Porém, com alto perfil de alavancagem.

A JSL é uma empresa do grupo Simpar que atua em diversos segmentos do mercado logístico. Fundada em 1956 por Júlio Simões, começou como transportadora de cargas e expandiu sua atuação ao longo dos anos, agregando serviços logísticos integrados, gestão de frota, armazenagem, distribuição urbana, etc.; até se tornar atualmente uma das maiores empresas de logística do Brasil. A companhia está dividida em dois modelos de atuação: (i) Asset Light: operações leves em ativos, com atuação focada em maximização de eficiência, uso de tecnologia, expertise e flexibilidade; e (ii) Asset Heavy: operações intensivas em ativos, modelo que exige maior nível de especialização e de investimentos. Atualmente, seu portfólio de contratos é dividido em ~50% cada modelo.

Os serviços da JSL estão agrupados, por ordem decrescente de representatividade da receita líquida, em: (i) Transporte Rodoviário de Cargas (47%): deslocamento rodoviário de produtos acabados, do fornecedor ao destino final; (ii) Operações de Logística Dedicada (33%): operações em circuito fechado, dedicadas a um cliente e/ou projeto específico; (iii) Distribuição Urbana (13%): distribuição na última milha com abastecimento de PDVs localizados em centros urbanos; e (iv) Serviços de Armazenagem (7%): gestão de armazéns dedicados e multicliente.

Ao final de 2023, a receita líquida da companhia estava distribuída em diversos setores, sendo os principais: Alimentos e Bebidas (20%), Automotivo (14%), Papel e Celulose (13%) e Bens de Consumo (11%); sendo que nenhum cliente representava mais de 10% de sua receita bruta e os 10 maiores representavam 34% da mesma receita. Além disso, aproximadamente 85% estavam vinculados a contratos de longo prazo (de 3 a 5 anos). A JSL possui aproximadamente 1% de um mercado estimado em R\$ 1,3 trilhão, o que indica ser um setor altamente pulverizado e com chances de consolidação. Ao fim do 3T24, a relação dívida líquida / EBITDA da companhia foi de 3,3x (+0,1x em relação a 2023).

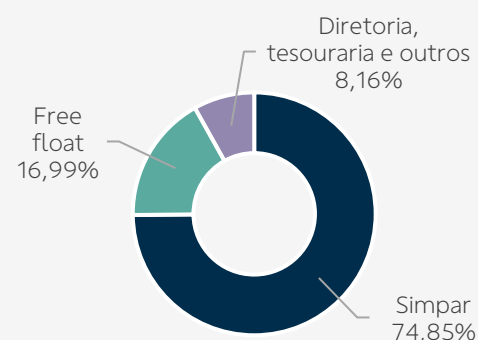
Dados da empresa

Sector	Transporte e Logística
Tipo	S/A aberta
Ticker	JSLG3
Listagem	Novo Mercado (B3)
Dívida Líquida/EBITDA	3,3X (3T24)

Rating: escala nacional

Agência	Rating	Perspectiva
S&P	brAA+	Estável
Fitch	AA+(bra)	Negativa
Moody's	AA+.br	Estável

Composição acionária¹



Pontos fortes

(i) Exposição a setores diversos, com atuação em segmentos logísticos complementares e boa diversificação de receitas, reduzindo o risco; (ii) Acesso a crédito e capacidade de comprar ativos em grande escala; (iii) Contratos de longo prazo, o que lhe confere maior estabilidade e previsibilidade de fluxo de caixa; (iv) Capilaridade de bases operacionais a nível nacional.

Pontos de atenção

(i) Alto risco de crédito devido ao uso de capital intensivo para investimentos; (ii) Disponibilidade e condições de crédito podem ser desfavoráveis e comprometer a capacidade da companhia de assumir novos projetos; (iii) Frota própria possui custos significativos com manutenção, combustíveis e infraestrutura; (iv) Aumento da concorrência em decorrência da pulverização do setor.

Contexto operacional recente e análise financeira

A JSL vem entregando resultados majoritariamente positivos desde seu IPO, em 2020, com a Receita Líquida apresentando taxa de crescimento anual composto (CAGR) de 38% em 2020-23 e atingindo R\$ 2,4 bilhões no 3T24 (+17% a/a), representada quase na totalidade por Receita de Serviços, com apenas 4%, em média, advindos da Venda de Ativos, o que indica baixa dependência dessa linha para giro e expansão da frota (positivo) porém baixo valor residual de venda em uma eventual necessidade (negativo). Os destaques do último trimestre foram: (i) a evolução do Projeto Cerrado, da Suzano (maior fábrica de celulose do mundo), para o qual a JSL tem operação logística dedicada; (ii) a adição recorde de R\$ 2,2 bilhões em novos contratos com prazo médio de 64 meses, o que demonstra boa capacidade de crescimento orgânico da companhia; e (iii) a redução da alavancagem, sobre a qual dissertaremos mais a seguir. O EBITDA-A¹ também cresceu significativamente nos últimos anos, com CGAR de 47% em 2020-23, atingindo R\$ 514 milhões no último trimestre (+18% a/a) e margem de 22%.

Com relação ao endividamento, embora a empresa tenha apresentado expansão e resultados positivos recentemente, observamos maior pressão sobre suas métricas de crédito, refletindo um risco mais elevado. Isso ocorre porque, apesar da maior previsibilidade de fluxos de caixa trazida pelos contratos de longo prazo, a JSL, pela natureza de seu negócio, tem por característica financiar seus investimentos e aquisições com dívida desde o momento inicial de um projeto para, apenas posteriormente, à medida que o projeto matura, coletar suas receitas. Esse modelo resulta em um acréscimo imediato do nível de endividamento e gera um descasamento entre as despesas financeiras e a geração de receita do projeto, elevando sua exposição ao risco. Hoje, a companhia possui R\$ 5,3 bilhões em dívida líquida (+18% a/a), com prazo médio de vencimento de 5,9 anos, sendo R\$ 1,4 bilhão vencendo no curto prazo (<= 1 ano), e custo médio de 13,5% (excluindo o benefício fiscal gerado pelas despesas financeiras), levando às métricas de alavancagem e liquidez de: (i) 3,3x Dívida líquida/EBITDA; (ii) 2,6x Dívida líquida/EBITDA-A; e (iii) 2,7x EBITDA-A/Despesa financeira líquida. Os números estão dentro dos limites estipulados para fins de covenants: item (ii) <=3,5x e item (iii) >=2x. Além disso, a companhia possui R\$ 2,3 bilhões em caixa/equivalentes e R\$ 769 milhões em linhas compromissadas, o equivale a 2,3x a dívida de curto prazo e o suficiente para cobrir suas obrigações até o final de 2026. Consideramos a estrutura de capital da JSL relativamente apertada mas com margem ainda razoável para gestão de suas operações. Para saber mais sobre a JSL, seu setor de atuação e resultados recentes, consulte o [relatório do resultado do 3T24](#) do grupo Simpar.

Principais indicadores financeiros

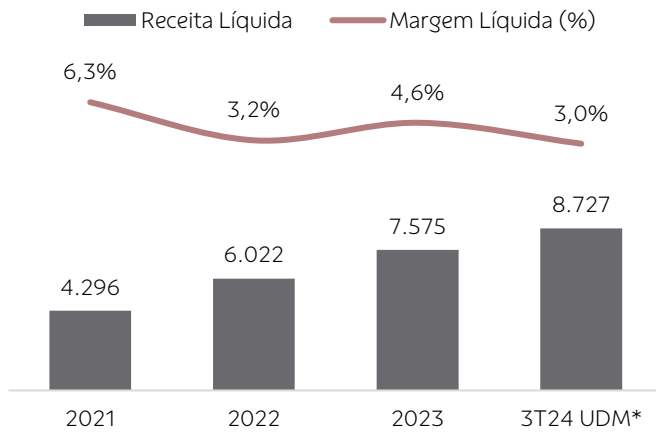
R\$ milhões	2021	2022	2023	3T24 UDM*
Receita líquida	4.296	6.022	7.575	8.727
EBITDA	758	1.070	1.728	1.805
Margem EBITDA (%)	17,6%	17,8%	22,8%	20,7%
Lucro líquido	271	194	352	257
Dívida líquida	2.991	3.895	5.569	5.965
Métricas de crédito				
Dívida CP / Dívida total	4%	9%	15%	19%
Dívida líquida / EBITDA	3,9 x	3,6 x	3,2 x	3,3 x
Dívida líquida / EBITDA-A	3,0 x	2,7 x	2,4 x	2,6 x
Covenants	3,5x	3,5x	3,5x	3,5x
EBITDA / Despesa financeira	3,1 x	1,5 x	1,7 x	1,5 x
EBITDA – capex / Despesa financeira	1,4 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x
Índice de liquidez (Caixa / Dívida CP)	5,6 x	2,1 x	1,7 x	1,6 x
Prazo médio de endividamento (anos)	5,9	4,2	3,9	5,9

Fonte: Companhia, Research BB-BI. * Últimos 12 meses; ¹ EBITDA adicionado dos custos de venda de ativos; ² índice de liquidez = Caixa / Dívida de curto prazo.

Destaques econômico-financeiros

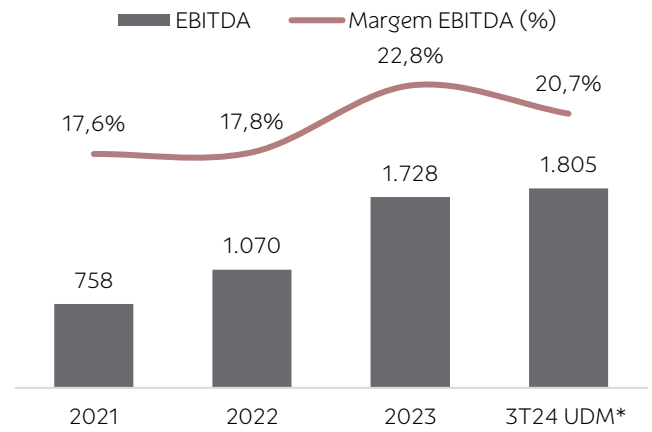
Receita Líquida

R\$ milhões



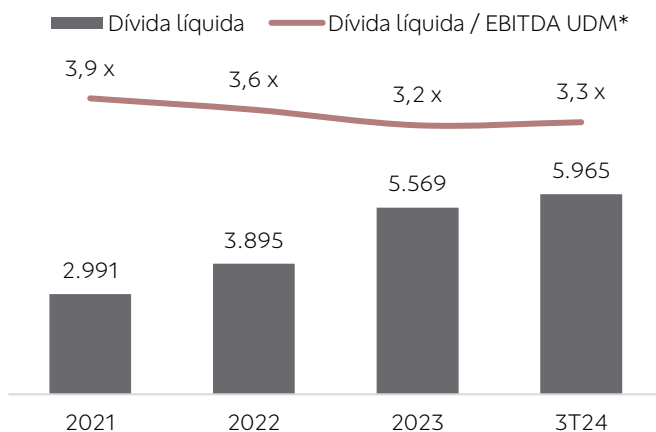
EBITDA

R\$ milhões



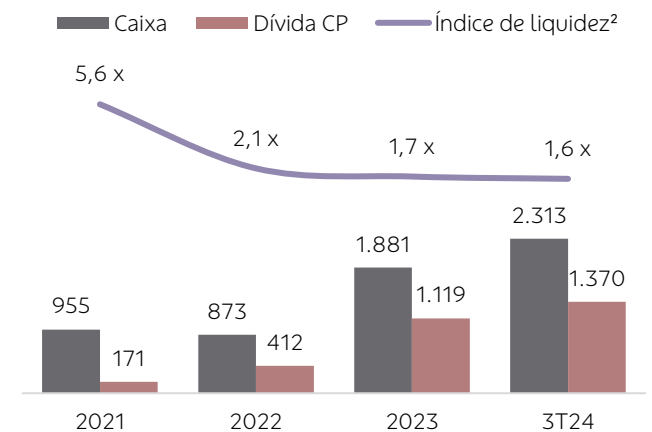
Endividamento

R\$ milhões



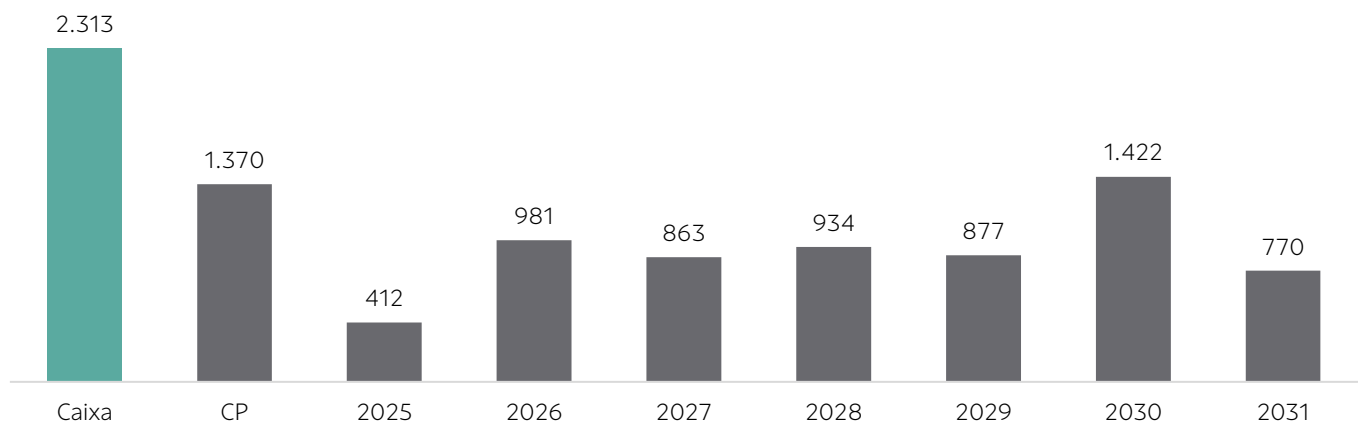
Índice de Liquidez

R\$ milhões



Cronograma de amortização da dívida em moeda nacional¹

R\$ milhões



Fonte: Companhia, Research BB-BI. * Últimos 12 meses; ¹ Em 30/09/2024 ² Caixa / Dívida de curto prazo.

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, a 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. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

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. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). 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 artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

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 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo 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 cobertas pelo BB-BI.

Declarações dos analistas

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

- 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.
- 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			
	1	2	3	4
Luan Calimério	-	-	-	-
Fernando Cunha Filho	-	-	-	-
Viviane Silva	-	-	-	-

1 - 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.

2 - 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.

3 - 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.

4 - 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.

Equipe de Research

BB-Banco de Investimento S.A.

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior

analises@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Research

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita

felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan

williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA

luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Andréa Aznar

andrea.aznar@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva

viviane.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Fernando Cunha Filho

fernandocunha@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br