



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

JSL



07/02/2025

Prévia de Resultados (4T24): Processo de desalavancagem pode gerar valor

O Bradesco BBI se reuniu com o CFO da JSL, Guilherme Sampaio, e o Diretor de RI, Eduardo Nauck. Seguem abaixo as principais conclusões:

A desalavancagem é a prioridade #1. O EBITDA da JSL cresceu 140% entre 2021 e 2024, enquanto seu RoIC expandiu para 15,4% no 3T24, de 12,5% em 2021. No entanto, esta melhoria não se refletiu nos retornos aos acionistas, com o lucro líquido recuando 19% no mesmo período. A administração disse que a prioridade número um da JSL é se desalavancar para gerar valor aos acionistas. A alavancagem financeira pode cair para aproximadamente 2,5x os níveis de dívida líquida/EBITDA até o final de 2025, de 2,9x no 3T24, que acreditamos que virá de: 1) 19% de crescimento anual do EBITDA em 2025; 2) implementação de contratos; e 3) aumento relativamente pequeno de 5% ano a ano no capex (investimentos) líquido. A empresa também pode considerar outras alternativas para acelerar a desalavancagem, como aluguel/venda-*leaseback*.

A JSL está se adaptando ao maior custo de capital no Brasil... Dado o maior custo de capital no Brasil, a administração disse que a JSL agiu rapidamente e elevou seu nível de limite de TIR para aproximadamente 23% (nominal, desalavancada), de 18% a 20% antes, e a empresa continua fechando novos contratos. Suas vantagens competitivas de: 1) escala na compra de caminhões e 2) histórico, permitem que a JSL alcance esses retornos, sem deixar de agregar valor aos clientes.

... reduzindo o custo da dívida. A administração disse que o custo da dívida da JSL está em CDI+1,7% e, no 2T25, um CRA a um custo de capital de 147% do CDI será amortizado, reduzindo ainda mais o spread médio da empresa para o custo da dívida, que já havia diminuído 0,8pp em base anual no 3T24. Além disso, a empresa não possui outros vencimentos significativos de curto prazo.

A recuperação de margem na IC Transportes continua. A JSL ainda tem alavancas para melhorar o desempenho operacional. A companhia enfrentou dificuldades em relação à IC Transportes, adquirida em 2023, renegociando e não renovando contratos, reduzindo a exposição ao transporte de grãos e mudando para uma estrutura mais leve em ativos, especialmente relacionada ao agronegócio. Apesar das melhorias, a IC ainda não está na lucratividade consolidada da JSL, e há mais melhorias de custo a serem feitas em contratos com muitos ativos. Por outro lado, a IC foi adquirida por um EV (valor da empresa) de R\$ 587 milhões, abaixo do valor da frota de R\$ 650 milhões.

As renegociações de contratos não devem ser um problema para a JSL. A depreciação do real no final de 2024 levou ao aumento dos custos operacionais da JSL, devido ao aumento dos preços dos insumos, como os pneus importados. Esse efeito inflacionário, aliado ao aumento dos preços do diesel, pressionou as margens no 4T24, mas a JSL iniciou negociações com os clientes para repassar esses custos mais altos, bem como os custos mais altos relacionados ao fim gradual da desoneração da folha de pagamento no Brasil. A administração observou que o efeito de repasse deve começar a ser visto no 1T25, mas será refletido de forma mais completa no 2T25.

Victor Mizusaki  **bradesco bbi**

J. Ricardo Rosalen  **ÁGORA**
INVESTIMENTOS

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Nossa visão: A JSL parece estar no caminho certo após um ciclo de crescimento acelerado entre 2020-2024, com oito aquisições e mais do que triplicando as receitas no mesmo período. Agora, a empresa está totalmente focada na desalavancagem, o que, em nossa estimativa, pode permitir que o lucro líquido aumente 64% em 2026 e deve levar a um rendimento de dividendos de 13% em 2026. O processo de desalavancagem deve ser gradual, pois, devido ao seu modelo de negócios para a parte do negócio com muitos ativos que se baseia em compromissos e implementação de capex (investimentos), é difícil para a JSL zerar o crescimento. Atualizamos nosso modelo de valuation para a JSL e mantivemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 15,00.

Valuation

Atualizamos nossas estimativas para 2025/26, agora esperando um *ramp-up* mais lento da IC Transportes e menor repasse de custos em 2025, levando à nossa revisão para baixo da margem EBITDA para 2025.

JSL R\$ milhões	2025			vs.		2026			vs.	
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Consenso	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Consenso
Receita Líquida	10.180	10.071	1,1%	10.503	-3,1%	11.290	10.895	3,6%	11.088	1,8%
Ebitda Ajustado	2022	2087	-3,1%	2100	-3,7%	2326	2276	2,2%	2287	1,7%
<i>Margem Ebitda (%)</i>	19,9%	20,7%	-0,9 p.p.	20,0%	-0,1 pp	20,6%	20,9%	-0,3 p.p.	20,6%	0,0 pp
Lucro Líquido Ajustado	265	315	-15,8%	274	-3,2%	436	403	8,2%	454	-4,0%

Fonte: JSL, Bloomberg e Bradesco BBI

Prévia de Resultados do 4T24

Esperamos que a JSL reporte receita líquida de R\$ 2,5 bilhões (crescimento anual de 14%), EBITDA de R\$ 433 milhões (crescimento anual de 4%) e lucro líquido de R\$ 36 milhões (queda anual de 51%). Os resultados do trimestre devem ter os efeitos negativos, devido a: 1) maior participação de contratos em execução; e 2) um descasamento de custos de insumos mais altos relacionados à depreciação do real pendente de repasse de custos. Como resultado, a JSL deve reportar uma margem EBITDA de 17,5%, queda de 1,7pp em relação ao ano anterior e 1pp abaixo do consenso.

JSL R\$ milhões	4T24e			4T23	Δ %	3T24	Δ %
	BBI	Consenso	Δ %				
Receita Líquida	2.474	2.494	-1%	2.161	14%	2.352	5%
EBITDA ajustado	433	462	-6%	416	4%	450	-4%
<i>Margem EBITDA ajustada</i>	17,5%	18,5%	-1 p.p.	19,3%	-1,7 p.p.	19,1%	-1,6 p.p.
Lucro Líquido ajustado	36	58	-38%	73	-51%	44	-18%

Fontes: Bradesco BBI, Bloomberg e Companhia



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de ELETROMIDIA S.A. e IOCHPE-MAXION S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).