

JHSF

30 de março de 2017

Resultado 4T16: prossegue a desalavancagem; receitas desabam

A JHSF apresentou resultados fracos no 4T16, com menor receita em todas os segmentos, dados operacionais fracos e um evento não recorrente que levou a companhia a uma perda líquida de R\$ 205 milhões. Na área operacional, a divisão de Renda recorrente apresentou valores moderadamente fortes, com crescimento nas vendas dos lojistas e um custo de ocupação estável. No entanto, os segmentos de Real Estate e de H&R postaram desempenhos fracos, conforme abaixo discutido. Além disso, a empresa vendeu 33% do Shopping Cidade Jardim (SCJ) no último trimestre, o que ainda não impactou os números do 4T16. Portanto, podemos esperar uma menor receita neste segmento a partir de 2017, uma vez que a participação da JHSF foi reduzida para 67% neste ativo, e o SCJ é o principal shopping do portfólio, tendo respondido por 37% da receita do segmento no 4T16.

Renda Recorrente. Esta divisão apresentou números modestos no 4T16, com uma taxa de ocupação de 91,5% (-240 bps a/a) e vendas lojas mesmas (SSS) de 2,1%. A taxa de ocupação foi influenciada negativamente pelo Shopping Ponta Negra. Em 2016, as vendas dos lojistas atingiram R\$ 1,9 bilhão, um aumento de 6,5% a/a, enquanto o custo de ocupação permaneceu estável em 10,6%. SSR e SAR registraram valores mais robustos em 6,8% e 4,3%, respectivamente, positivamente afetados pela menor concessão de descontos e renovações de contratos no SCJ (a empresa não divulga os dados de *leasing spread*).

Real Estate. Apesar das vendas robustas de R\$ 20 milhões no projeto Fazenda Boa Vista, a receita bruta da divisão de Imóveis teve um forte impacto negativo de R\$ 63 milhões por conta de provisões relacionadas ao Bosque Cidade Jardim (projeto embargado). Em 2016, as vendas contratadas foram negativas em BRL -85 milhões, sendo o maior impacto decorrente de cancelamento ocorrido em julho/2016 no montante de R\$ 40 milhões. Desta forma, a receita líquida foi negativa no 4T16 em R\$ 33,2 milhões e BRL -43,9 milhões em 2016.

Hotéis e Restaurantes. Dados decepcionantes no trimestre: o segmento hoteleiro teve um recuo de 3,5% na diária média e de 16,2% em RevPAR. A divisão de restaurantes aumentou em 2,6% o número de *couverts* vendidos, porém com queda de 1,7% no preço médio. No 4T16, a receita líquida neste segmento diminuiu 11%, enquanto em 2016, -4% a/a.

Conclusões. Mais uma vez, a JHSF apresentou resultados trimestrais negativos. Apesar dos números positivos no segmento de Renda Recorrente, o resultado foi negativo em todas as áreas, afetado por provisões, distratos e elementos não recorrentes (tais como as despesas com estruturação das operações (venda de ativos, reperfilamento de dívida) e o reconhecimento de perda contábil ligado à venda do Tucuruvi). Em resumo, 2016 foi um ano difícil para a empresa, com impactos severos na DRE por conta do segmento Imobiliário e números fracos (menor receita e EBITDA a/a) em Renda Recorrente e Hotéis / Restaurantes. Considerando (i) o ainda elevado nível de endividamento (mesmo considerando a redução de 22% a/a na dívida líquida); (ii) a recorrente queima de caixa; e (iii) falta de um gatilho de curto prazo para o segmento imobiliário (que deve levar um período considerável para concluir a venda de estoques e ajustar o tamanho da empresa para as operações atuais), permanecemos com uma visão cautelosa sobre JHSF3. A fim de reavaliar o nosso modelo, mudamos nossa recomendação de Market Perform para Under Review.

R\$ Milhões	4T16	A/A	T/T	2016	A/A
Receita Líquida	80.9	-44.2%	-18.8%	391.4	-38.8%
Lucro bruto	37.5	-13.5%	-16.3%	153.6	-42.3%
EBITDA	46.4%	16.5 p.p.	1.4 p.p.	39.2%	-2.4 p.p.
Margem EBITDA (%)	37.6	-2.6%	-13.0%	248.5	22.6%
Margem Líquida (%)	46.5%	19.9 p.p.	3.1 p.p.	63.5%	31.8 p.p.
Lucro Líquido	-204.9	-331.1%	-468%	-138.5	-226.2%
Margem Líquida (%)	-253.3%	-314.4 p.p.	-309.2 p.p.	-35.4%	-5254.2%

Endividamento (R\$ Milhões)	4T16	A/A	T/T
Dívida total	1,488.3	-22.4%	-11.0%
Dívida Líquida	1,380.1	-20.0%	-13.1%
Dívida Líquida / EBITDA	5.6x	-3.0x	-0.8x
Dívida CP / Dívida Total	18.8%	-10.4 p.p.	-0.5 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	62.2%	-2.5 p.p.	-1.7 p.p.

Fonte: JHSF e BB Investimentos

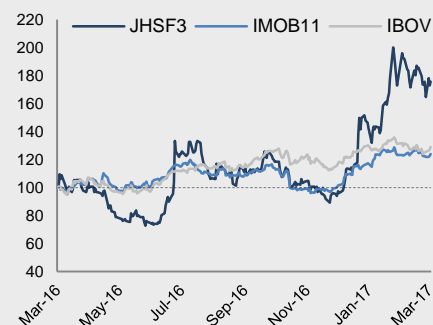
Shoppings

Daniel Cobucci, CNPI
Analista Sênior
cobucci@bb.com.br

Georgia Jorge
Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

JHSF3

Preço em 29/03/2017 (R\$)	2.58
Preço para 12/2017 (R\$)	Under Review
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	1.354
Varição 1 mês	1,6%
Varição 12 meses	73,2%
Varição 2016	83,0%
Mín. 52 sem.	1,04
Máx. 52 sem.	3,10



Fonte: Economica e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analysts	Items		
	3	4	5
Daniel Cobucci			
Georgia Jorge			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	--

Renda Variável

Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Óleo e Gás
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Papel e Celulose
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Varejo
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Transporte e Logística
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	ações@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Bruno Henrique de Oliveira
Bruno Finotello	Fabiana Regina de Oliveira

Daniel Frazatti Gallina
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

BB Securities - Londres

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director	
Admilson Monteiro Garcia	+44 (207) 3675801
Deputy Managing Director	
Selma Cristina da Silva	+44 (207) 3675802
Director of Sales Trading	
Boris Skulczuk	+44 (207) 3675831
Head of Sales	
Nick Demopoulos	+44 (207) 3675832
Institutional Sales	
Annabela Garcia	+44 (207) 3675853
Melton Plumber	+44 (207) 3675843
Renata Kreuzig	+44 (207) 3675833
Trading	
Bruno Fantasia	+44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas	+44 (207) 3675842
Head of M&A	
Paul Hollingworth	+44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque

535 Madison Avenue 34th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director	
Daniel Alves Maria	+1 (646) 845-3710
Deputy Managing Director	
Carla Sarkis Teixeira	+1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity	
Charles Langalis	+1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income	
Cassandra Voss	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717
Sales	
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini	+1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd - Cingapura

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director	
Marcelo Sobreira	+65 6420-6577
Director, Head of Sales	
José Carlos Reis	+65 6420-6570
Institutional Sales	
Paco Zayco	+65 6420-6571
Zhao Hao	+65 6420-6582