

## Resultados trimestrais

**JHSF**
**3T18: mais uma evolução nos números**

Os resultados do 3T18 da JHSF vieram fortes. A empresa apresentou mais um trimestre com melhorias dos indicadores operacionais em todas as suas divisões de negócios. A retomada da divisão de incorporação imobiliária foi o destaque, a nosso ver, impulsionada (i) pela manutenção da taxa Selic em seu menor nível e (ii) pelo aumento da confiança do consumidor brasileiro.

**Destques operacionais.** A empresa conseguiu manter a tendência ascendente em todos os indicadores operacionais. Na divisão de Renda Recorrente, a melhoria das vendas, juntamente com a revisão dos aluguéis e o menor nível de descontos, levaram os indicadores SSR e SAR a aumentar 11% e 10,7%, respectivamente. A divisão de H&R também apresentou indicadores positivos com o aumento de 7,3% a/a na diária média e o crescimento de 4,0% a/a no número de couverts. Nosso destaque vai para a divisão de incorporação imobiliária, cujas vendas líquidas atingiram R\$ 52,6 milhões neste trimestre (ante um resultado negativo de R\$ -0,1 milhão no 3T17).

**Desempenho econômico-financeiro.** A receita líquida apresentou um aumento de 71,1% a/a, enquanto que a margem bruta veio em 54,3% (ante 36,9% no 3T17). O aumento tanto da receita líquida quanto da margem bruta beneficiou a margem Ebitda, cujo crescimento foi de 15,8 p.p. na comparação anual. Devido ao efeito positivo de R\$ 90,3 milhões referente à reversão de provisão relacionada ao valor justo do PPI, ocasionado pela venda de participações minoritárias em shopping centers controlados pela JHSF Malls, o lucro líquido atingiu R\$ 118,4 milhões. Excluindo esse efeito, o lucro líquido teria vindo em R\$ 28,1 milhões e a margem líquida a 20,6% (+15,4 p.p. t/t).

**Conclusões.** A JHSF publicou no terceiro trimestre números robustos mais uma vez. Juntamente com as melhorias nos números operacionais e financeiros, a companhia endereçou a questão de sua alavancagem e aprimorou sua estrutura de capital (durante o próximo trimestre, a empresa usará R\$ 450 milhões no pré-pagamento de empréstimos financeiros), deixando-a em posição mais confortável para buscar geração de valor na exploração de seus terrenos e na divisão do aeroporto. Assim, mantemos nossa recomendação *Outperform* e o preço-alvo para 2019 em R\$ 2,90.

**Highlights**

R\$ Milhões	3T18	t/t	a/a	9M18	a/a
Receita Líquida	136.2	11.0%	71.1%	359.2	32.1%
Lucro Bruto	74.0	30.3%	151.7%	173.2	48.5%
Margem Bruta (%)	54.3%	8.0 p.p.	17.4 p.p.	48.2%	5.3 p.p.
EBITDA	46.1	24.3%	220.1%	117.5	168.0%
Margem EBITDA (%)	33.8%	3.6 p.p.	15.8 p.p.	32.7%	16.6 p.p.
Lucro Líquido	28.1	339.1%	-	24.8	157.7%
Margem Líquida (%)	20.6%	15.4 p.p.	-	6.9%	22.7 p.p.

**Endividamento**

R\$ Milhão	3T18	t/t	a/a
Dívida Total	1,432.7	3.0%	8.9%
Dívida Líquida	1,403.7	+3.4%	+10.7%
Dívida CP / Dívida Total	9.8x	-238.7x	1704.0x
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	13.1%	2.1 p.p.	-7.0 p.p.

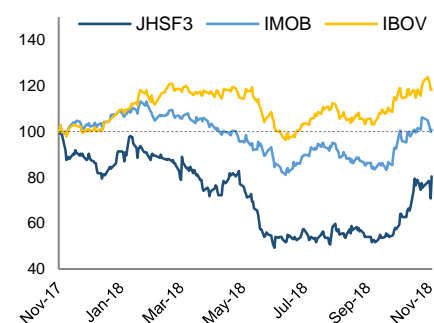
Fonte: JHSF e BB Investimentos

**JHSF3**

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2019E	2.90
Preço da ação - 09/11/2018	1.68
Upside	71.7%

**Trading data**

	em 09/11/2018	
Valor de Mercado	R\$ milhões	884.1
Varição 1 mês	%	25.4%
Varição UDM	%	-20.0%
Varição 2018	%	-4.0%
Min. 52 sem.	R\$	0.98
Máx. 52 sem.	R\$	2.14


**Múltiplos**

	2018e	2019e	2020e
P/BV	13.3	11.1	9.9
P/E	-15.7	17.8	17.6
LPA	R\$ -0.11	0.09	0.10
Dividend Yield	0.0%	2.7%	5.4%

**Georgia Jorge**  
 Analista Sênior  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

## 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. 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 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### 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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
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**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
<b>Equipe de Vendas</b>		
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoos@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	