

Resultados trimestrais

JBS
2T18: resultado positivo em carne bovina reforça FCL e margens; a desalavancagem continua

A JBS apresentou resultados positivos. As unidades de carne bovina no Brasil e nos EUA surpreenderam com fortes desempenhos e compensaram os resultados negativos, já esperados, da JBS USA Pork, PPC e Seara. Portanto, a receita líquida cresceu 8% a/a para R\$ 45 bl (3% abaixo de nossas estimativas e 1% acima do consenso). Dados os resultados positivos da JBS USA Beef e JBS Brasil, o EBITDA total aumentou significativamente em 13% a/a e atingiu R\$ 4,2 bl, mas considerando os impactos da greve dos caminhoneiros na Seara, que foi de R\$ 113 milhões, o EBITDA seria de R\$ 4,1 bl. Também como positivos, destacamos (i) o FCL que passou a positivo em R\$ 2 bl versus resultado negativo no 2T17, e (ii) o contínuo processo de desalavancagem a/a. Por trás da gestão do passivo em que a empresa está envolvida, a alavancagem caiu para 3,47x de 4,16x no 2T17. Por outro lado, a variação cambial impactou negativamente os resultados financeiros, levando a um prejuízo de R\$ 911 milhões.

Destques. Como esperado, a **JBS USA Beef** ainda se beneficiou da demanda doméstica e exportações positivas. Portanto, a receita cresceu 1,3% a/a para US\$ 5,6 bl (em linha com nossas estimativas). As iniciativas da empresa focadas na diversificação de produtos e parcerias com clientes estratégicos também contribuíram para o aumento de 7% a/a no EBITDA, surpreendentemente, e totalizou US\$ 570 (+76% a/a), levando a margem para um nível de dois dígitos, 10,2% vs. 5,9% no 2T17. A **JBS Brasil**, por sua vez, apresentou maiores volumes nos mercados interno (+ 18% a/a) e internacional (16% a/a), gerando receita de R\$ 5,8 bl (em linha com nossas estimativas). Além disso, o spread positivo de carne bovina no mercado interno e a melhora no mix de produtos impulsionaram o EBITDA para R\$ 359 milhões, um aumento significativo de 37% a/a, com margem de 6,2% contra 4,2% no 2T17.

A **Seara** enfrentou um impacto adverso da greve dos caminhoneiros, como esperado, que impactou negativamente os volumes (-11% a/a), especialmente as exportações (-19% a/a). No mercado interno, os preços médios foram afetados pela continuidade do excesso de oferta e pelo mix mais pobre, e diminuiram 2% a/a em alimentos processados e 4% a/a em aves in natura. Como resultado, a receita foi de R\$ 4,1 bl (-5% a/a e 2% abaixo das nossas estimativas). Embora o dólar mais forte tenha mitigado custos de grãos mais elevados, o EBITDA atingiu R\$ 227 milhões (-31% a/a) com margem de 5,5%. Quando considerados os efeitos de greve dos caminhoneiros, a margem EBITDA caiu para 2,8% (-540 bps a/a). Na **JBS USA Pork**, os preços foram puxados para baixo devido à maior oferta de carne suína. Assim, apesar dos números positivos em volume no mercado interno (+ 5% a/a), a receita caiu para US\$ 1,4 bl, 6% menor em relação ao ano anterior e 10% abaixo das nossas estimativas. Neste momento, o desempenho mais fraco trouxe margem EBITDA para um único dígito em 7,2% contra 11,7% no mesmo período do ano passado. Seguindo a mesma tendência negativa, a **PPC** apresentou um impacto adverso do cenário mais difícil para commodities nos EUA. Portanto, o EBITDA foi de US\$ 282 milhões, uma queda de 37% a/a, com a margem caindo de 16,3% no 2T17 para 10%.

Highlights

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1T18	t/t
Receita líquida	45.176	41.675	8,4%	39.783	13,6%
Lucro bruto	6.987	6.159	13,5%	5.152	35,6%
Margem bruta (%)	15,5%	14,8%	0,7 p.p.	13,0%	2,5 p.p.
EBITDA Ajustado	4.238	3.758	12,8%	2.789	52,0%
Margem EBITDA (%)	9,4%	9,0%	0,4 p.p.	7,0%	2,4 p.p.
Lucro líquido	-911	310	-394,1%	507	-279,9%
Margem líquida (%)	-2,0%	0,7%	-2,8 p.p.	1,3%	-3,3 p.p.

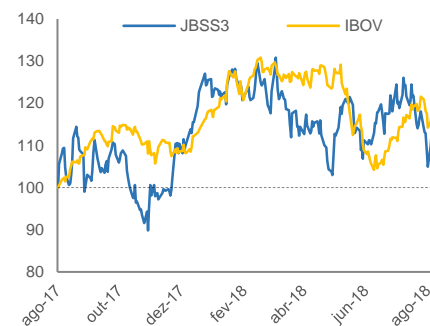
Fonte: JBS e BB Investimentos

JBSS3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	10,5
Preço da ação - 14/08/2018	8,92
Upside	18%

Trading data

em 14/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	24.201
Variação 1 mês	%	-5,1%
Variação UDM	%	4,3%
Variação 2018	%	-8,6%
Min. 52 sem.	R\$	6,87
Máx. 52 sem.	R\$	10,66


Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	80.580
Dívida Líquida	R\$ milhões	42.757
Valor para o acionista	R\$ milhões	28.368
Número de ações	# milhões	2.710
Perpetuidade (g)	%	3,0

Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		5,2x	4,7x	4,0x
P/L		13,5x	9,1x	6,6x
LPA	R\$	0,63	0,93	1,30

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

Mantemos nosso preço alvo para Dez/2018 para JBSS3 a R\$ 10,5/ação, mantendo a recomendação do Market Perform. Em nossa visão, as unidades de carne bovina podem continuar sua tendência de alta devido a: (i) ciclo favorável com oferta positiva de gado no Brasil e nos EUA e (ii) incentivo à demanda das exportações. Por outro lado, acreditamos que o cenário mais difícil para commodities nos EUA pode continuar afetando negativamente os resultados de PPC e JSB USA Pork no curto prazo. Além disso, esperamos o mesmo cenário negativo para a Seara, que ainda pode sofrer pressão nas margens, dado preços de grãos mais elevados e a oferta e a demanda permanecendo desequilibradas. Não apenas o mercado doméstico mostrou uma recuperação mais lenta do que o esperado, mas também as exportações devem permanecer como uma preocupação diante das mudanças na tributação da China e das novas exigências da Arábia Saudita sobre o abate. Embora a JBS tenha apresentado resultados positivos pelo segundo trimestre consecutivo, com a administração também ratificando seu compromisso com o processo de desalavancagem - que apreciamos bastante - permanecemos conservadores quanto ao nome dado as investigações em andamento (no Brasil e nos EUA) e as incertezas quanto a possíveis multas e/ou provisões relacionadas a isso. Assim, reiteramos a recomendação do Market Perform sobre JBSS3.

Endividamento

R\$ milhões	2T18	a/a	t/t
Dívida Bruta	63.562	3,1%	12,8%
Dívida Líquida	50.450	0,1%	10,9%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	3,47x	-0,7x	0,2x

Fonte: JBS e BB Investimentos

Anunciado versus Estimado

DRE

R\$ Milhões	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
Receita Líquida	45.176	46.476	-3%	41.675	8%
Lucro Bruto	6.987	6.537	6,9%	6.159	13%
Lucro Líquido	-911	301	n.a.	475	n.a.
EBITDA Ajustado	4.238	3.071	38%	3.758	13%

Margens

%	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
Margem Bruta	15,5%	14,1%	1,4 p.p.	14,8%	0,7 p.p.
Margem EBITDA	9,4%	6,6%	2,8 p.p.	9,0%	0,4 p.p.
Margem Líquida	-2,0%	0,6%	-2,7 p.p.	1,1%	-3,2 p.p.

Por Unidade

Receita	2Q18a	2Q18e	a/e	2Q17a	y/y
JBS USA Beef (US\$ milhões)	5.598	5.642	-0,8%	5.526	1%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	1.430	1.586	-9,9%	1.525	-6%
PPC (US\$ milhões)	2.837	2.849	-0,4%	2.753	3%
JBS Brasil (R\$ milhões)	5.816	5.876	-1,0%	6.186	-6%
Seara (R\$ milhões)	4.089	4.194	-2,5%	4.324	-5%
Adjusted EBITDA					
JBS USA Beef (US\$ milhões)	570	367	55%	324	76%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	103	143	-27,7%	178	-42%
PPC (US\$ milhões)	283	264	7,2%	464	-39%
JBS Brasil (R\$ milhões)	359	88	306,8%	261	37%
Seara (R\$ milhões)	227	189	20,1%	356	-36%
EBITDA Margin (%)					
JBS USA Beef (US\$ milhões)	10,2%	6,5%	3,7 p.p.	5,9%	4,3 p.p.
JBS USA Pork (US\$ milhões)	7,2%	9,0%	-1,8 p.p.	11,7%	-4,4 p.p.
PPC (US\$ milhões)	10,0%	9,3%	0,7 p.p.	16,9%	-6,9 p.p.
JBS Brasil (R\$ milhões)	6,2%	1,5%	4,7 p.p.	4,2%	1,9 p.p.
Seara (R\$ milhões)	5,5%	4,5%	1, p.p.	8,2%	-2,7 p.p.

Fonte: JBS 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. 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	Items		
	3	4	5
Luciana Carvalho	-	-	-

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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

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