

## Resultados trimestrais

**JBS**
**4T18: um trimestre desafiador nos EUA, mas um cenário promissor pela frente**

A JBS apresentou resultados mistos no 4T18. Um melhor desempenho no Brasil (carne bovina e aves) e a valorização do dólar a/a impulsionaram a receita para R\$ 47 bl (+ 11% a/a). No entanto, um cenário desafiador para a carne suína e de frango nos EUA, juntamente com custos mais altos de grãos na Seara, compensaram parcialmente o desempenho positivo em termos de margens na JBS Brasil. Como resultado, a margem EBITDA foi de 7,2%, de 7,5% no 4T17. Destacamos a consistente geração de caixa que permitiu à companhia reportar um FCL positivo de R\$ 1,6 bl e uma contínua desalavancagem, em linha com a estratégia da companhia. No trimestre, a Dívida Líquida/EBITDA alcançou 3,18x, o menor patamar desde 2015. Diante de um desempenho consistente combinado com perspectivas positivas à frente, bem como do processo de desalavancagem observado, decidimos visitar nosso modelo para a companhia a fim de refletir melhor o cenário atual e reportar novo preço alvo para Dez19 para JBSS3 em breve.

**Destques.** A **Seara** manteve o desempenho ascendente observado no trimestre anterior e sustentou uma margem EBITDA de dois dígitos em 10,3% (acima da nossa estimativa de 9,5%). Ao longo do ano passado, o aumento de preços bem-sucedido implementado compensou parcialmente os preços mais altos dos grãos, que pressionaram as margens. Neste sentido, a empresa afirmou no call de resultados nesta manhã que irá aumentar gradualmente os preços à frente. Além disso, o surto da peste suína africana pode não apenas beneficiar as exportações do Brasil, mas também traz um cenário mais confortável para os custos, uma vez que a diminuição da oferta de carne suína na China também deve reduzir sua demanda por grãos. Portanto, esperamos uma margem contínua de dois dígitos para os próximos trimestres. A **JBS Brasil** reverteu a margem negativa apresentada no 4T17. No entanto, no 4T18, a unidade interrompeu a tendência de alta observada nos dois últimos trimestres e ficou em 3,9%, muito abaixo de nossa estimativa de 8%. A redução observada t/t veio de maiores preços de gado e de um mix mais fraco no mercado interno. Esperamos um cenário melhor pela frente, devido a uma perspectiva positiva sobre as exportações. Além de uma demanda consistente da Ásia, especialmente da China, também vemos chances de os EUA reabrir seu mercado para a carne brasileira em breve.

A **JBS USA Beef**, por sua vez, veio em linha com nossas estimativas e apresentou margem EBITDA de 7,3% (+0,3 pp a/a). De fato, custos mais altos afetam negativamente o desempenho nos EUA. Por outro lado, Austrália e Canadá relataram melhoria de desempenho, que, em nossa opinião, pode continuar a compensar no 1T19 os impactos negativos do clima sobre disponibilidade de gado nos EUA. Como esperado, os resultados da **PPC** e da **JBS USA Pork** foram negativamente afetados pelo excesso de oferta de frango e suínos nos EUA, que pressionaram os preços e as margens, os últimos chegando a 4,2% e 8,4%, respectivamente (em linha com nossas estimativas). No entanto, vemos uma tendência de reversão à frente para as indústrias de carne suína e de aves nos EUA: além do ajuste nos preços, os eventos mencionados na China devem beneficiar os volumes exportados pelos EUA; Assim, esperamos uma recuperação das margens à frente.

**Estamos colocando o nosso Preço alvo para Dez19 para JBSS3 sob revisão, a fim de refletir melhor o cenário promissor à frente.** Os resultados da JBS têm superado nossas estimativas ao longo de 2018. De fato, a diversificação geográfica e de proteína permitiu que a empresa sustentasse um nível de crescimento consistente. A forte geração de caixa levou sua alavancagem para 3,18x, a menor em 3 anos. Em nossa opinião, a empresa pode enfrentar um ambiente melhor à frente, principalmente por: (i) um melhor cenário para as indústrias de aves e suínos no Brasil e nos EUA, devido à demanda crescente e preços médios mais elevados, como resultado da redução de fornecimento de carne suína na Ásia devido à peste suína africana; (ii) um volume consistente de exportações de carne bovina brasileira e boas perspectivas de abertura de novos mercados; e (iii) uma demanda doméstica sustentável nos EUA. Considerando o novo cenário disruptivo para a proteína animal acima mencionado e o posicionamento favorável da JBS para capturar benefícios do momento, decidimos visitar nosso modelo de avaliação para a empresa, a fim de refletir melhor o cenário atual e lançar o novo preço alvo para Dez19 para JBSS3 em breve.

**Highlights\***

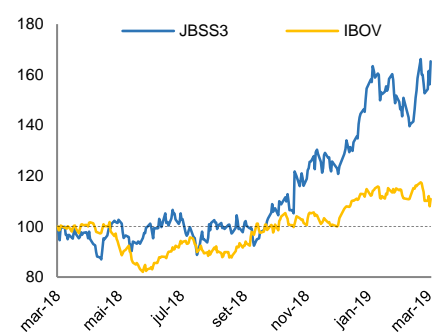
R\$ milhões	4T18	a/a	t/t	2018	a/a
Receita líquida	47.319	10,7%	-4,2%	181.680	11,3%
Lucro bruto	6.574	3,7%	-13,8%	26.304	10,7%
Margem bruta (%)	13,9%	-0,9 p.p.	-1,54 p.p.	14,5%	-0,1 p.p.
EBITDA Ajustado	3.392	6,2%	-23,5%	14.850	10,7%
Margem EBITDA (%)	7,2%	-0,3 p.p.	-1,8 p.p.	8,2%	0, p.p.
Lucro líquido	563	-224,7%	-521,9%	1.606	200,7%
Margem líquida (%)	1,2%	2,2 p.p.	1,5 p.p.	0,9%	0,6 p.p.

**JBSS3**

Rating	
<b>Preço-alvo - 2019E</b>	<b>Em Revisão</b>
Preço da ação - 28/03/2019	15,47
Upside	-

**Trading data**

em 28/03/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	41.198
Varição 1 mês	%	15,2%
Varição UDM	%	74,8%
Varição 2018	%	33,5%
Min. 52 sem.	R\$	7,91
Máx. 52 sem.	R\$	15,78



Fonte: JBS, Bloomberg e BB Investimentos

Luciana Carvalho  
Senior Analyst  
luciana\_cvl@bb.com.br

### Endividamento\*\*

R\$ milhões	4T18	a/a	t/t
Dívida Bruta	56.154	-1,5%	-8,9%
Dívida Líquida	47.218	4,3%	-4,7%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	3,18x	-0,2x	-0,2x

Fonte: JBS e BB Investimentos

### Anunciado versus Estimado

#### DRE

R\$ Milhões	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
<b>Receita Líquida</b>	<b>49.403</b>	<b>50.638</b>	<b>-2%</b>	<b>41.144</b>	<b>20%</b>
Lucro Bruto	7.627	7.195	6,0%	6.852	11%
Lucro Líquido	-134	-2.493	-95%	479	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>4.432</b>	<b>4.031</b>	<b>10%</b>	<b>4.319</b>	<b>3%</b>

#### Margens

%	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
Margem Bruta	15,4%	14,2%	1,2 p.p.	16,7%	-1,2 p.p.
Margem EBITDA	9,0%	8,0%	1. p.p.	10,5%	-1,5 p.p.
Margem Líquida	-0,3%	-4,9%	4,7 p.p.	1,2%	-1,4 p.p.

#### Por Unidade

Receita	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
JBS USA Beef (US\$ milhões)	5.419	5.617	-4%	5.534	-2%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	1.394	1.640	-15,0%	1.690	-18%
PPC (US\$ milhões)	2.698	2.913	-7,4%	2.794	-3%
JBS Brasil (R\$ milhões)	7.040	5.750	22,4%	5.131	37%
Seara (R\$ milhões)	4.992	4.727	5,6%	4.590	9%
<b>Adjusted EBITDA</b>					
JBS USA Beef (US\$ milhões)	393	419	-6%	1.719	-1%
JBS USA Pork (US\$ milhões)	117	113	3,8%	537	1%
PPC (US\$ milhões)	111	134	-16,9%	798	-5%
JBS Brasil (R\$ milhões)	293	545	-46,2%	1.249	-18%
Seara (R\$ milhões)	474	455	4,3%	1.543	1%
<b>EBITDA Margin (%)</b>					
JBS USA Beef (US\$ milhões)	7,3%	7,3%	0. p.p.	8,0%	0. p.p.
JBS USA Pork (US\$ milhões)	8,4%	8,0%	0,3 p.p.	9,4%	0,1 p.p.
PPC (US\$ milhões)	4,2%	4,7%	-0,5 p.p.	7,3%	-0,3 p.p.
JBS Brasil (R\$ milhões)	3,9%	8,0%	-4,1 p.p.	4,5%	-1,4 p.p.
Seara (R\$ milhões)	10,3%	9,5%	0,8 p.p.	8,7%	0,2 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) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato
<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>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Varejo</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b> aco@bb.com.br	
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**
**BB Securities - London**

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

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**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar  
São Paulo (SP) - Brasil  
+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato
<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>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Varejo</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	
bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b>	
aco.es@bb.com.br	
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
EC2N 1ER – London – UK  
+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

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**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578