

JBS

Resultado 4T22

22 de março de 2023

Por **Mary Silva, CNPI-P** e
Melina Constantino, CNPI





4T22: queda de rentabilidade em todos os segmentos leva à menor margem consolidada trimestral dos últimos anos

Diferentemente dos trimestres anteriores, em que a diversificação geográfica e de proteínas da JBS contribuiu para que a empresa apresentasse certa estabilidade nos números consolidados, no 4T22 a queda da rentabilidade operacional em todos os segmentos levou a uma forte desaceleração no resultado da companhia.

Conforme comentamos em nosso [relatório de revisão de estimativas do setor de proteínas](#), uma combinação de tendências desfavoráveis nos diferentes segmentos de atuação da companhia tem se sobressaído à principal vantagem competitiva da empresa, e apesar da expectativa de melhora gradual ao longo de 2023, acreditamos que o cenário ainda continuará desafiador.

Em geral, os números reportados vieram em linha com nossas estimativas. No **consolidado**, a receita líquida atingiu R\$ 92,9 bilhões (-4,5% a/a), o EBITDA ajustado recuou 62,5% na comparação anual, para R\$ 4,6 bilhões, e a margem EBITDA ajustada retraiu 10,1 p.p. em relação ao 4T21, para 4,9% - o menor patamar trimestral desde 2017. Os principais destaques negativos foram as operações da JBS Beef North America, conforme esperado, refletindo a reversão do ciclo bovino e da queda nos preços de carne nos EUA, e da Pilgrim's Pride, cujos resultados decepcionantes já haviam sido reportados. Acompanhando o recuo da rentabilidade operacional, e refletindo o resultado financeiro negativo de R\$ 2,1 bilhões (29,1% acima do 4T21), o **lucro líquido** teve redução de 66%, para R\$ 2,2 bilhões, equivalente a R\$ 1,06/ação.

Em nossa visão, no curto prazo, as tendências desfavoráveis observadas no 4T22 poderão se sobressair aos fundamentos de longo prazo da companhia, reduzindo a atratividade do papel também no que se refere à perspectiva de dividendos à frente, que devem ser mais modestos em relação aos valores pagos nos últimos dois anos. Assim, mantemos nosso **preço-alvo 2023e** para **JBSS3** de **R\$ 28,00** e a recomendação **Neutra**.

Ticker	JBSS3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	+2,2%	Preço em 21-mar-2023	R\$ 19,14
Variação em 2023	-13,0%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 28,00
Variação 12 meses	-45,6%	Potencial de Valorização	+46,3%
Mínimo 12 meses	R\$ 17,55		
Máximo 12 meses	R\$ 39,81		

Fonte: JBS, Bloomberg e BB Investimentos



JBS

Destaques por unidade de negócio

No 4T22, o resultado da **JBS Beef North America** continuou mostrando a desaceleração do segmento de bovinos nos EUA, com redução de 12,3% a/a na receita líquida, explicada pela queda nos preços médios de carne bovina no mercado interno e pela valorização cambial. Além disso, os custos de aquisição de animais para abate se elevaram gradualmente ao longo do ano, em linha com a reversão do ciclo bovino na região, contribuindo para a significativa compressão de 85,5% do EBITDA ajustado na comparação anual e perda de 18,2 p.p. a/a de margem, que foi de apenas 3,6%.

A **JBS Australia** também apresentou retração de receita líquida em relação ao 4T21 (-4,8%), explicada pela valorização cambial e pela queda das vendas no segmento de bovinos, que foram compensados pelo forte incremento das vendas no mercado interno em função das aquisições da Huon (negócio de salmão) e da Rivalea (suínos). Os custos de aquisição de gado permaneceram elevados e foram potencializados por questões sazonais (período chuvoso nas regiões pecuaristas, que reduz a oferta de animais para abate), ocasionando queda de 8,8% no EBITDA ajustado da unidade, mas menor impacto na margem, que ficou em 7,7% (-0,3 p.p. a/a).

Já a receita líquida da **JBS USA Pork** permaneceu estável na comparação anual, refletindo a redução da oferta de carne suína, e a melhora na demanda e no mix, que sustentaram os preços da carne no mercado interno. Por outro lado, os custos com aquisição de animais para abate dispararam, levando a uma redução de 14,2% a/a no EBITDA ajustado e de 1,6 p.p. a/a na margem, para 9,5%.

Após os resultados recordes do 2T22 e 3T22, a **Pilgrim's** mostrou números decepcionantes no 4T22, como resultado da forte queda de preços de carne de frango em virtude do rápido aumento do alojamento de aves no mercado, o que gerou um desequilíbrio entre oferta e demanda, principalmente no México. A receita líquida teve queda de 3,8% a/a, enquanto o EBITDA ajustado recuou 61,4% a/a, refletindo também o impacto dos custos de produção elevados. Como consequência, a margem perdeu 6,2 p.p. a/a para 4,1% – o menor patamar já registrado pela companhia.

No Brasil, a **Seara** registrou crescimento de +9,0% a/a na receita líquida, como resultado do maior volume e do aumento dos preços médios de venda na comparação anual, tanto no mercado interno – puxados pela melhora da categoria de produtos preparados – como nas exportações. Vale ressaltar que os números representam uma desaceleração em relação ao recorde do 3T22, e que no 4T a sazonalidade é favorável em função das festividades de final de ano, além da realização da Copa do Mundo de 2022, excepcionalmente neste período.

Além disso, os custos de produção se elevaram ainda mais, especialmente de farelo de soja, e mesmo com o repasse parcial aos preços de venda e a melhora no mix de

Fonte: JBS e BB Investimentos



JBS

vendas, o EBITDA ajustado foi bastante prejudicado (-38,0% a/a), assim como a margem, que ficou em 6,4% (perda de 4,8 p.p. a/a e o menor patamar desde o 2T18).

Por fim, a **JBS Brasil** apresentou ligeiro crescimento de 1,4% a/a na receita líquida, refletindo aumento nos preços médios de venda no período. A empresa não apresentou detalhes sobre volumes e preços médios no mercado interno, mas reportou que as vendas domésticas tiveram retração de 11,4% a/a, refletindo a normalização em relação à forte base de comparação no 4T21, quando a suspensão das exportações para a China naquele período levou a um maior direcionamento de volumes para o mercado brasileiro. Já as vendas no mercado externo tiveram incremento de 7% a/a em US\$, refletindo crescimento de volumes e preços médios.

Por outro lado, o EBITDA ajustado recuou 51,2% na comparação anual, assim como a margem EBITDA ajustada, que teve queda de 2,6 p.p. a/a, para apenas 2,4%, o menor patamar dos últimos dois anos, segundo a empresa, devido a um desequilíbrio de oferta e demanda no segmento de couro, além do reflexo de uma piora no mercado chinês.

Destaques consolidado

No **consolidado**, a receita líquida atingiu R\$ 92,9 bilhões (-4,5% a/a), o EBITDA ajustado recuou 62,5% na comparação anual, para R\$ 4,6 bilhões, e a margem EBITDA ajustada retraiu 10,1 p.p. em relação ao 4T21, para 4,9% - o menor patamar trimestral desde 2017.

Os **investimentos** somaram R\$ 4,7 bilhões no 4T22, sendo R\$ 3,4 bilhões em CAPEX (em linha com o desembolso do 4T21) e o restante para aquisições.

A **dívida líquida** encerrou o 4T22 em R\$ 79 bilhões, com ligeira queda em relação à posição do 3T22 (-1,2%), como resultado da redução de R\$ 2,5 bilhões na dívida bruta e de R\$ 3,5 bilhões no caixa. No entanto, a alavancagem financeira em reais, medida pela relação dívida líquida/EBITDA ajustado, avançou para 2,29x (ante 1,81x no 3T22), impactada pela queda do EBITDA acumulado nos últimos doze meses. Apesar da elevação, entendemos que, por ora, o indicador não representa um substancial aumento de risco da companhia, já que seu balanço permanece sólido, tendo sido fortalecido pelos resultados recordes dos trimestres anteriores e refletindo as diversas iniciativas de gestão de passivos implementadas pela companhia, que levaram ao alongamento de prazos de pagamento e a fixação de taxas de juros para a maior parte das despesas financeiras. Vale lembrar que entre 2021 e 2022 a companhia foi classificada como *investment grade* pelas três principais agências de *rating*.

Fonte: JBS e BB Investimentos.



Destques operacionais e financeiros

R\$ milhões	4T22	4T21	a/a	3T22	t/t
Receita Líquida	92.866	97.192	-4,5%	98.928	-6,1%
Seara	11.032	10.121	9,0%	11.768	-6,2%
JBS Brasil	14.271	14.073	1,4%	16.240	-12,1%
JBS Beef North America	28.663	32.677	-12,3%	29.156	-1,7%
JBS Australia	8.236	8.649	-4,8%	8.736	-5,7%
JBS USA Pork	10.596	10.624	-0,3%	11.155	-5,0%
Pilgrim's Pride	21.675	22.531	-3,8%	23.441	-7,5%
Outros	-1.609	-1.483	8,5%	-1.568	2,6%
Custos	-82.178	-77.871	5,5%	-82.692	-0,6%
Lucro Bruto	10.688	19.321	-44,7%	16.236	-34,2%
Margem Bruta (%)	11,5%	20,8%	-9,3 p.p.	16,4%	-4,9 p.p.
EBITDA Ajustado	4.574	13.150	-65,2%	9.546	-52,1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	4,9%	15,0%	-10,1 p.p.	9,6%	-4,7 p.p.
Lucro líquido	2.214	6.516	-66,0%	4.014	-44,8%
Margem líquida (%)	2,4%	8,2%	-5,8 p.p.	4,1%	-1,7 p.p.
Dívida Bruta	92.354	92.518	-0,2%	94.928	-2,7%
Dívida Líquida	79.172	69.279	14,3%	78.263	1,2%
Dívida Líquida / EBITDA	2,29x	1,52x	0,77x	1,81x	0,48x

Fonte: JBS e BB Investimentos.



JBS

Desempenho do papel e perspectivas



Os papéis da JBS continuaram perdendo força e acumulam 13,0% de desvalorização no ano¹, ante uma queda de 8,0% do Ibovespa no período. Conforme adiantamos em nossos relatórios de resultados anteriores da JBS e no [relatório de revisão de estimativas do setor de proteínas](#), esse desempenho continua refletindo sobretudo as preocupações com a deterioração dos resultados consolidados da empresa em função da desaceleração do segmento de bovinos nos EUA (JBS Beef North America), que envolve principalmente a elevação de custos, diante do ciclo pecuário desfavorável, e o arrefecimento do ritmo da demanda e a queda dos preços. Adicionalmente, as tendências desfavoráveis nos demais negócios, considerando a pressão de custos de grãos e o cenário macroeconômico adverso nas diferentes regiões de atuação da companhia – que limita a venda de produtos de maior valor agregado – poderão se sobressair aos fundamentos de longo prazo da empresa, reduzindo a atratividade do papel no curto prazo.

Além disso, no curto prazo, os desdobramentos de questões sanitárias, como o caso atípico de “mal da vaca louca” no Brasil (que ocasionou a suspensão dos embarques de carne bovina à China), dos novos surtos de peste suína africana na China e a ocorrência de casos de gripe aviária em diversas localidades (Europa, México, EUA) – além da ocorrência de alguns casos na América do Sul – poderão levar a oscilações mais bruscas nos papéis do setor.

Com relação aos dividendos, a JBS pretende distribuir 25% do lucro líquido e será mais conservadora em movimentos de recompras de ações, o que, combinado com nossa estimativa de desaceleração dos resultados da companhia em 2023, traz perspectivas de dividendos mais modestos em relação aos valores pagos nos últimos dois anos. Assim, mantemos nosso **preço-alvo 2023e** para JBSS3 de R\$ 28,00 e a recomendação **Neutra**.

Fonte: Bloomberg, JBS e BB Investimentos. (1) Até o fechamento de 21/03/23.



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, 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 ("Grupo") 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Mary Silva	X	X	-	-	-	-
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Julio Vezzano

juliovezzano@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet