

# JBS

# Resultado 2T23

15 de agosto de 2023

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





# JBS

## 2T23: recuperação gradual de rentabilidade e de geração de caixa

A JBS voltou a reportar prejuízo líquido no resultado consolidado, mas mostrou uma importante evolução após os resultados bastante fracos do trimestre passado. O EBITDA ajustado totalizou R\$ 4,4 bilhões no 2T23, recuo de 57% a/a, impactado pela menor rentabilidade em todas as unidades de negócios, mas com destaque para margens bastante pressionadas na operação de bovinos nos Estados Unidos (JBS Beef North America) diante dos altos custos de aquisição de gado, e de um quadro de desequilíbrio entre a oferta e demanda de carne de aves no mercado global que tem desafiado a rentabilidade do segmento (impactando a Seara e a Pilgrim's).

Para os próximos trimestres, a empresa acredita que a queda de preços dos grãos já poderá beneficiar sua estrutura de custos, bem como a melhora do cenário de demanda para a operação de carne bovina no Brasil, com abertura de novos mercados para exportação e a expansão de produtos de maior valor agregado no mercado doméstico. No aspecto financeiro, no entanto, a alavancagem financeira mostrou novo avanço, para 3,87x dívida líquida/EBITDA (ante 3,14x no 1T23), refletindo a piora do resultado operacional no acumulado de doze meses. Vale lembrar que, neste trimestre, a JBS anunciou o processo de [dupla listagem](#) de suas ações no Brasil e nos Estados Unidos, com o objetivo principal de destravar valor para a companhia e permitir a desalavancagem da empresa através da redução do seu custo de capital.

Apesar da perspectiva de melhora gradual dos custos de produção, acreditamos que o cenário global da indústria de proteínas permanecerá desafiador no aspecto da demanda, principalmente considerando os dados mais fracos de atividade na economia chinesa. Neste sentido, até incorporarmos os resultados trimestrais recentes e novas premissas de preços de commodities, mantemos nossa recomendação **Neutra** para as ações **JBSS3**.

Ticker	JBSS3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	+3,3%	Preço em 15-ago-2023	R\$ 19,64
Variação em 2023	-5,7%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 28,00
Variação 12 meses	-28,2%	Potencial de Valorização	+42,6%
Mínimo 12 meses	R\$ 15,28		
Máximo 12 meses	R\$ 29,54		

Fonte: JBS, Bloomberg e BB Investimentos.



## Destaques por unidade de negócio

No Brasil, a **Seara** registrou receita líquida de R\$ 10,3 bilhões, queda de 3% a/a em razão da queda do preço médio em dólares das exportações (-7% a/a) ocasionada pelo excesso de oferta de carne de aves no mercado, dinâmica que também ocorreu no mercado doméstico. O EBITDA ajustado atingiu R\$ 420 milhões, com margem de 4,1%, uma queda de 10,0 p.p. a/a, mas com avanço (+2,7 p.p.) em relação ao trimestre anterior, quando a empresa reportou problemas operacionais.

A **JBS Brasil** apresentou leve retração de 0,9% a/a na receita líquida, mas crescimento de 15% t/t. O 2T23 refletiu a retomada das importações da China após quase um mês de suspensão das exportações brasileiras ao país no trimestre passado e, com isso, a receita proveniente do mercado externo teve alta de 10% a/a como resultado do maior volume de vendas. No mercado doméstico, a receita líquida também cresceu (+2% a/a), impulsionada pelo crescimento do volume de vendas, em linha com a maior disponibilidade de animais para abate e a expansão do mix de produtos de maior valor agregado. O EBITDA totalizou R\$ 675 milhões, queda de 15,9% a/a, com margem de 4,8% (-0,9 p.p. a/a).

A rentabilidade da **JBS Beef North America** continuou refletindo o ciclo desfavorável da pecuária na região, com EBITDA ajustado de R\$ 434 milhões, queda de 86% na comparação anual, com margem de apenas 1,5% (versus 11,2% no 2T22). No entanto, a sazonalidade favorável do trimestre, em relação ao 1T23, contribuiu para um ganho sequencial na margem EBITDA, de 1,1 p.p. A menor demanda asiática por carne bovina dos EUA também impactou os resultados desta unidade de negócios – os principais destinos das exportações norte-americanas da proteína continuam sendo Coréia do Sul, Japão e China.

A **JBS Australia** apresentou melhora sequencial bastante relevante, tendo reportado EBITDA ajustado de R\$ 710 milhões, com margem de 9,5%, versus margem negativa de -0,2% no 1T23. Na comparação anual, apesar da queda na receita líquida (-9,3% a/a), justificada por menores preços no mercado externo (especialmente na Ásia), houve ganho de margem EBITDA ajustada (+0,9 p.p.) como consequência de menores preços de aquisição de gado.

A receita líquida da **JBS USA Pork** contraiu 15,3% a/a, enquanto o EBITDA teve queda de 43,2%, para R\$ 386 milhões, com margem de 4,4%, resultado da forte queda de preços da carne suína no mercado doméstico, assim como reportado no 1T23, ainda como reflexo do excesso de oferta.

Por fim, a **Pilgrim's** reportou receita líquida de R\$ 21,3 bilhões, queda de 6,4% a/a e certa estabilidade em relação ao 1T23 (-1,4%). O EBITDA ajustado totalizou R\$ 1,8 bilhão, recuo de 49% a/a, mas crescimento de 33% t/t, quando haviam sido reportados resultados bastante fracos. O desequilíbrio entre oferta e demanda de carne de frango continua desafiando a rentabilidade do segmento, mas a companhia tem focado em iniciativas de eficiência operacional em busca de recuperação de margens.

Fonte: JBS e BB Investimentos.



## Destaques operacionais e financeiros

No **consolidado**, a receita líquida atingiu R\$ 89,4 bilhões (-3,0% a/a), o EBITDA ajustado recuou 56,9% na comparação anual, para R\$ 4,4 bilhões, e a margem EBITDA ajustada retraiu 6,2 p.p. em relação ao 2T22, para 5,0%, marcando uma retomada em relação aos números decepcionantes do 1T23, mas ainda bastante aquém da capacidade operacional da companhia.

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 1,6 bilhão (ante R\$ 2,5 bilhões negativos no 2T22), beneficiado pelo resultado positivo de variações cambiais, mesmo com maiores despesas com juros sobre empréstimos e financiamentos. Com isso, a empresa registrou **prejuízo líquido de R\$ 264 milhões**, revertendo o lucro líquido de R\$ 3,9 bilhões no mesmo período do ano anterior.

No 2T23, o **fluxo de caixa livre** foi de R\$ 1,8 bilhão (representando uma **importante recuperação** em relação ao consumo de caixa de R\$ 6 bilhões no 1T23, que havia sido o pior patamar desde 2017), com destaque para a melhora do capital de giro em razão da redução de estoques e da melhora de contas a receber.

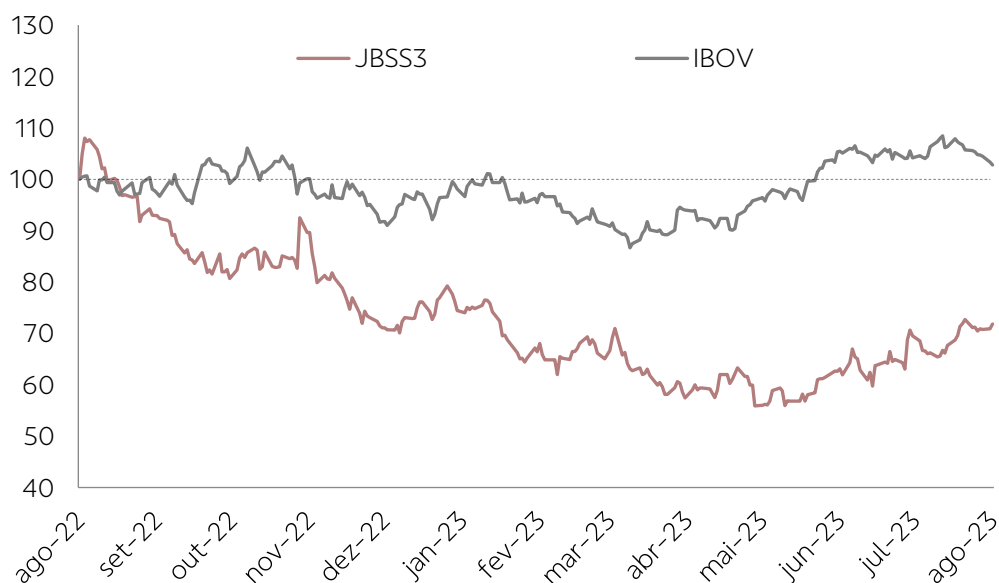
A JBS encerrou o trimestre com dívida líquida de R\$ 80,2 bilhões, crescimento de 2,8% a/a, com alavancagem em reais de **3,87x dívida líquida/EBITDA** (versus 3,14x no 1T23), refletindo a queda do EBITDA acumulado nos últimos doze meses. O prazo médio da dívida da companhia é de 9,3 anos, com custo médio de 6,13% ao ano, sendo 86,7% do endividamento em dólar.

R\$ milhões	2T23	2T22	a/a	1T23	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>89.383</b>	<b>92.191</b>	<b>-3,0%</b>	<b>86.684</b>	<b>3,1%</b>
Seara	10.310	10.680	-3,5%	10.330	-0,2%
JBS Brasil	13.986	14.108	-0,9%	12.200	14,6%
JBS Beef North America	28.770	27.170	5,9%	27.357	5,2%
JBS Australia	7.471	8.239	-9,3%	7.245	3,1%
JBS USA Pork	8.798	10.389	-15,3%	9.393	-6,3%
Pilgrim's Pride	21.315	22.775	-6,4%	21.621	-1,4%
Outros	-1.268	-1.170	8,4%	-1.461	-13,2%
<b>Custos</b>	<b>-79.495</b>	<b>-76.003</b>	<b>4,6%</b>	<b>-79.070</b>	<b>0,5%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>9.887</b>	<b>16.189</b>	<b>-38,9%</b>	<b>7.614</b>	<b>29,9%</b>
Margem Bruta (%)	11,1%	17,6%	-6,5 p.p.	8,8%	2,3 p.p.
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>4.470</b>	<b>10.363</b>	<b>-56,9%</b>	<b>2.162</b>	<b>106,7%</b>
Margem EBITDA Ajustada (%)	5,0%	11,2%	-6,2 p.p.	2,5%	2,5 p.p.
<b>Lucro/Prejuízo líquido</b>	<b>-264</b>	<b>3.952</b>	<b>-</b>	<b>-1.453</b>	<b>-81,5%</b>
Margem líquida (%)	-0,2%	4,6%	-4,9 p.p.	-1,7%	1,5 p.p.
Dívida Bruta	93.799	97.416	-3,7%	92.711	1,2%
Dívida Líquida	80.250	78.085	2,8%	83.746	-4,2%
<b>Dívida Líquida / EBITDA</b>	<b>3,87x</b>	<b>1,64x</b>	<b>2,22x</b>	<b>3,14x</b>	<b>0,73x</b>

Fonte: JBS e BB Investimentos.



## Desempenho do papel e perspectivas




Os papéis da JBS mostraram recuperação nos últimos meses, após a desvalorização acentuada no primeiro semestre, diante da queda de preços de grãos (principalmente do milho), que beneficiam sua estrutura de custos. Os papéis também reagiram positivamente ao Fato Relevante sobre a dupla listagem de suas ações no Brasil e nos Estados Unidos, em meados de julho.

No entanto, as preocupações com a deterioração dos resultados das operações nos EUA (JBS Beef North America) persistem e têm se refletido, de fato, nos números dos últimos trimestres. Além disso, a falta de visibilidade em relação à reversão do ciclo desfavorável de preços de aquisição de gado na região, combinada a uma demanda mais enfraquecida, tanto no mercado interno como para as exportações, reforçam a cautela em relação a projeções mais otimistas para a rentabilidade da empresa, dada a relevância desta unidade de negócios nos resultados consolidados.

Apesar da perspectiva de melhora gradual dos custos de produção, acreditamos que o cenário global da indústria de proteínas permanecerá desafiador no aspecto da demanda, principalmente considerando os dados mais fracos de atividade na economia chinesa. Neste sentido, até incorporarmos os resultados trimestrais recentes e novas premissas de preços de commodities, mantemos nossa recomendação **Neutra** para as ações **JBSS3**.



# 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](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://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](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Head de Private Bank

Guilherme Rossi

[guilhermerossi@bb.com.br](mailto:guilhermerossi@bb.com.br)

### Gerente Executiva

Karen Ferreira

[karen.ferreira@bb.com.br](mailto:karen.ferreira@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto: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