

JBS | JBSS3

Compra

Resultado 2T24: Bovino americano manca enquanto frangos e porcos voam, por incrível que pareça. Elevamos nosso preço-alvo

O resultado de JBS veio bem acima do esperado, com destaque para a geração de caixa. A JBS trouxe uma receita 3,7% acima do esperado, ficando em R\$ 100,6 bi (vs. R\$ 97 bi estimados), expandindo 12,6% YoY. Olhando para seus principais braços, as operações da JBS USA obtiveram os menores ganhos. Nos EUA, o ciclo bovino segue pressionando, resultando em custos elevados junto do cenário inflacionário nos alimentos. Por outro lado, vimos ganhos expressivos nas operações da Pilgrim's e JBS USA Pork. Já na Seara, grandes volumes e redução de custos resultaram em avanço na margem ebitda do segmento. Por fim, falando de Brasil, tivemos aumentos expressivos na exportação. Assim, a margem bruta consolidada ficou em 15,4% (+2,4 p.p. acima do esperado), enquanto sua margem ebitda ficou em 9,8%, acima das estimativas em +1,9 p.p. Dessa forma, o lucro líquido ficou em R\$ 1,7 bi (vs. R\$ 1,9 bi esperados), impactado pela linha de derivativos na despesa financeira. Por fim, atualizamos nosso preço-alvo para R\$ 38,70/ação, implicando em um *upside* de 11%, refletindo o bom momento da companhia.

DRE (R\$ MM)	2T 24	2T 24e	Δ esp.	2T 23	Δ% yoy	1T 24	Δ% qoq
Receita Líquida	100.606,3	96.970,0	3,7%	89.382,6	12,6%	89.147,1	12,9%
CMV	(85.094,1)	(84.397,3)	0,8%	(79.495,2)	7,0%	(77.466,5)	9,8%
Lucro Bruto	15.512,2	12.572,7	23,4%	9.887,5	56,9%	11.680,6	32,8%
Margem Bruta	15,4%	13,0%	2,4 p.p.	11,1%	4,3 p.p.	13,1%	2,3 p.p.
EBITDA	9.882,1	7.647,4	29,2%	4.470,0	121,1%	6.428,8	53,7%
Margem Ebitda	9,8%	7,9%	1,9 p.p.	5,0%	4,8 p.p.	7,2%	2,6 p.p.
Lucro Líquido	1.715,2	1.895,7	-9,5%	(198,2)	-965,5%	1.807,1	-5,1%
Margem Líquida	1,7%	2,0%	-0,2 p.p.	-0,2%	1,9 p.p.	2,0%	-0,3 p.p.

JBS USA: Sua receita apresentou alta de 8,7% YoY em BRL, ficando em R\$ 31,3 bi. Em USD, a receita cresceu 3,1% YoY. Sua margem bruta ficou em 4,0%, retraindo 2 p.p. YoY. Seu ebitda foi de R\$ 151,3 mm, contra os R\$ 433,5 mm no 2T23. Os desafios de ciclo pecuário se mantêm, como esperado, e pressionam as margens junto de uma demanda mais fraca pelo cenário inflacionário. O boi gordo, segundo a USDA, cresceu 5% no 2T24 YoY, prejudicando as margens da linha de negócios com um peso de ~85% no seu CPV.

Pilgrim's: A empresa reportou receita de R\$ 23,8 bi, +11,5% YoY. Sua margem bruta apresentou alta de 8 p.p. YoY, ficando em 20%. Seu ebitda ajustado expandiu 119,7% YoY, com margem expandindo 8,5 p.p., ficando em 17,2%. O período foi marcado por um ebitda trimestral recorde. Isso foi resultado de um aumento nos preços dos cortes de aves junto da queda dos custos de produção. Além disso, a categoria de alimentos preparados e o restante do portfólio de aves mostrou significativa evolução. Por fim, no México presenciamos um forte resultado devido à parcerias com clientes chave e maior oferta de produtos da marca.

JBS Brasil: O segmento Brasil apresentou receita líquida de R\$ 15,5 bi, ganhos de 11,2% YoY, impactado por maiores volumes. O ciclo ainda favorável no doméstico, se reflete em bons preços de gado expandindo sua margem bruta para 19%, representando ganhos de 4 p.p. YoY. Em termos de ebitda, a companhia reportou ganhos de 74,7% YoY, atingindo R\$ 1,2 bi, com margem de 7,6%, expandindo 2,8 p.p. YoY. No mercado externo, a receita subiu 4% YoY e o volume 12% YoY, impactado pelas vendas no Oriente Médio, EUA e Filipinas.

Seara: A marca viu sua receita aumentar 12,5% YoY, como esperado, ficando em R\$ 11,6 bi. Os preços médios aumentaram em dólar, combinado com maiores volumes, que ajudaram na recuperação da linha. A margem bruta ficou em 26%, crescendo 12 p.p. YoY, enquanto a margem ebitda ficou em 17,4%, +13,3 p.p. YoY, com um ebitda ajustado de R\$ 2 bi, alta de 69,4% QoQ e 381,0% YoY.

Abra Sua Conta

JBSS3			
Valor de mercado (R\$mi R\$)			74.284,7
Últ. preço	R\$		34,90
Preço-alvo	R\$		38,70
Potencial			10,9%
M múltiplos	12m	24m	Média
P/L	9,5x	9,9x	6,9x
Ev/Ebitda	5,9x	5,9x	5,2x
P/VPA	1,6x	1,6x	1,1x
Oscilação	30d	12m	2024
JBSS3	4,3%	73,1%	34,4%
Ibov	1,7%	11,1%	-2,3%
Comps	2023	2024	2025
ROE	-1,6%	12,8%	13,1%
ROIC	5,0%	11,6%	12,1%
Alavancagem	4,6x	2,4x	2,3x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI
pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

Lucas Dias
lucas.dias@ativainvestimentos.com.br

Victor Nishioka
victor.nishioka@ativainvestimentos.com.br



JBS | JBSS3

Resultado 2T24: Bovino americano manca enquanto frangos e porcos voam, por incrível que pareça. Elevamos nosso preço-alvo

JBS USA Pork: A receita mostrou alta de 28,2% YoY em BRL, ficando em R\$ 11,3 bi. Em USD, a receita cresceu 21,7% YoY. Sua margem bruta ficou em 16%, +5 p.p. YoY. Seu ebitda foi de R\$ 1,3 bi, contra os R\$ 386,3 mm no 2T23, aumentando expressivos 224,4% YoY. Os preços médios no atacado aumentaram 17% YoY, explicado pela substituição de consumo no lugar da carne bovina e sazonalidade. Por fim, o menor custos dos grãos beneficiou as margens do setor.

Geração de caixa operacional: No 2T24, o fluxo de caixa operacional foi de R\$ 9,6 bi, comparado aos R\$ 5,3 bi no 2T23, efeito da melhora na performance operacional das unidades de negócios. O fluxo de caixa livre foi positivo em R\$ 5,5 bilhões, uma melhora de 338% em relação ao ano anterior.

Key Takeaways

O resultado da JBS veio forte, destacando a geração de caixa e evolução em todos os segmentos. Apesar disso, JBS USA ainda pressiona, mesmo com os ganhos importantes na Seara, USA Pork e Pilgrim's. Menores custos e maiores preços de venda com volumes altos contribuíram na margem bruta e ebitda, ambas acima do esperado. A substituição da carne bovina nos EUA colaborou com a solidez nos resultados das linhas alternativas ao boi no país. Logo, reiteramos a recomendação de Compra para JBS, com o ótimo desempenho operacional e expectativa de virada do ciclo bovino norte-americano, além da listagem de suas ações nos EUA no radar. Optamos por, além de reiterarmos nossa recomendação, atualizarmos nosso preço-alvo para R\$ 38,70/ação, um potencial de 11%.



Balço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ MM

Balço Patrimonial	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2023	2024	2025
Ativo Total	200.211,6	198.342,9	214.514,6	206.132,1	204.320,6	206.132,1	213.052,7	221.291,0
Caixa & Aplicações	9.368,2	13.548,7	27.725,1	22.763,7	17.322,5	22.763,7	23.711,8	25.053,0
Estoques	28.218,7	26.373,6	26.557,3	24.696,6	26.203,8	24.696,6	25.527,6	26.970,1
Contas à Receber	18.825,6	16.665,4	16.454,4	16.416,1	16.679,7	16.416,1	17.886,8	20.546,6
Outros Ativos CP	72.617,3	72.247,7	86.249,2	78.604,9	75.105,3	78.604,9	81.648,7	87.495,8
Outros Ativos LP	127.594,3	126.095,2	128.265,4	127.527,1	129.215,2	127.527,1	131.404,0	133.795,2
Ativo Fixo	110.368,1	108.694,0	110.871,2	110.242,1	111.688,3	110.242,1	109.764,3	111.554,2
Passivo & PL	200.211,6	198.342,9	214.514,6	206.132,1	204.320,6	206.132,1	213.052,7	221.291,0
Fornecedores	29.127,0	28.258,3	28.743,1	30.040,8	27.677,1	30.040,8	31.909,5	33.480,1
Dívida (Curto Prazo)	10.034,5	10.685,6	9.239,3	4.316,4	3.814,3	4.316,4	4.110,1	4.112,9
Outros Passivos CP	11.844,5	11.720,1	12.870,9	13.556,9	13.140,6	13.556,9	14.590,5	15.049,2
Dívida (Longo Prazo)	82.676,3	83.113,4	98.874,4	92.505,5	92.777,3	92.505,5	88.085,1	88.145,1
Outros Passivos LP	18.461,4	18.818,9	19.268,6	18.714,2	18.824,2	18.714,2	23.169,8	23.718,0
Patrimônio Líquido	48.068,0	45.746,6	45.518,3	46.998,3	48.087,1	46.998,3	51.187,7	56.785,6

R\$ MM

DRE	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2023	2024	2025
Receita Líquida	86.683,7	89.382,6	91.409,5	96.340,7	89.147,1	363.816,5	384.039,5	394.710,4
CMV	(79.069,6)	(79.495,2)	(80.356,9)	(85.246,0)	(77.466,5)	(324.167,5)	(332.770,2)	(339.450,9)
Lucro Bruto	7.614,2	9.887,5	11.052,6	11.094,8	11.680,6	39.649,0	51.269,3	55.259,5
Total de Despesas Op.	(8.223,4)	(8.362,7)	(8.442,1)	(9.318,6)	(8.100,0)	(34.346,7)	(35.331,6)	(36.957,1)
EBIT	(609,2)	1.524,8	2.610,5	1.776,2	3.580,6	5.302,3	15.937,6	18.302,4
Resultado Fin.	(1.554,1)	(1.667,9)	(1.839,1)	(1.686,9)	(1.727,3)	(6.748,0)	(7.182,0)	(7.335,5)
IR & CSLL	719,4	(70,1)	(100,4)	120,1	(13,8)	668,9	(2.283,2)	(3.576,2)
Lucro Líquido	(1.429,5)	(198,2)	690,6	207,9	1.807,1	(729,1)	6.543,6	7.463,9
EBITDA	1.983,6	4.182,3	5.226,1	4.635,7	6.173,5	16.027,7	28.034,9	29.784,2

Margens

Bruta	8,8%	11,1%	12,1%	11,5%	13,1%	10,9%	13,4%	14,0%
EBIT	-0,7%	1,7%	2,9%	1,8%	4,0%	1,5%	4,2%	4,6%
EBITDA	2,3%	4,7%	5,7%	4,8%	6,9%	4,4%	7,3%	7,5%
Líquida	-1,6%	-0,2%	0,8%	0,2%	2,0%	-0,2%	1,7%	1,9%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		-3,0%	-7,6%	3,7%	2,8%	-2,9%	5,6%	2,8%
Δ EBITDA		-58,4%	-44,6%	-9,1%	211,2%	-53,4%	74,9%	6,2%
Δ Lucro Líq.		-104,6%	-83,8%	-90,6%	-226,4%	-104,5%	-997,4%	14,1%

R\$ MM

Fluxo de Caixa	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2023	2024	2025
NOPLAT	(405,3)	2.359,0	2.279,1	4.203,5	3.553,4	2.765,3	11.815,1	12.373,7
(-) IR & CSLL	719,4	(70,1)	(100,4)	120,1	(13,8)	668,9	(2.283,2)	(3.576,2)
(+) Depreciação & Amort.	2.592,8	2.657,5	2.615,6	2.859,5	2.592,8	10.725,4	12.097,2	11.481,8
(-) Δ Capital de Giro	(3.679,8)	3.557,0	1.810,5	4.666,7	(4.721,7)	6.354,4	806,5	(2.476,4)
(-) CAPEX	(1.713,6)	(1.958,0)	(1.839,7)	(1.998,1)	(1.414,3)	(7.509,5)	(7.783,8)	(9.329,5)
(=) FCFE	(3.205,8)	6.615,4	4.865,4	9.731,6	10,2	12.335,7	16.935,0	12.049,7



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720