

Resultados trimestrais e Revisão de Preço

JHSF
4T20: positivo; destaque para a recuperação da divisão de Renda Recorrente

Novamente, a JHSF apresentou outro trimestre de bons resultados, impulsionados pela divisão de Incorporação. O 4T20 também teve como destaque a melhora dos indicadores operacionais das divisões de Renda Recorrente e de Hotéis e Restaurantes devido à flexibilização das medidas implementadas no combate ao Covid-19.

Desempenho das Ações. As ações JHSF3 tiveram desvalorização de 7,8% em 2021 até 19/02 e de 8,6% nos últimos doze meses, enquanto, em 2020, a valorização foi de 11,6%. Acreditamos que o comportamento visto em 2021 resulta das ações adotadas para mitigar os efeitos da pandemia do Covid-19 no país e que culminou em restrições de funcionamento aos empreendimentos da companhia. Assim, notamos uma maior sensibilidade no desempenho do papel quando notícias relacionadas à pandemia, inclusive ao processo de vacinação, no país e no mundo, estão em evidência.

Aproveitamos para reiterar o apelo positivo das operações anunciadas neste trimestre. No curto prazo, esperamos a recuperação dos segmentos de renda recorrente e de hotéis e restaurantes. No longo prazo, acreditamos que a companhia continuará sendo bem-sucedida no desenvolvimento de projetos voltado ao público alta renda nos segmentos em que atua. Assim, observamos que a empresa continua implementando medidas para aumentar suas receitas e margens.

Considerando o cenário atual, incorporamos os resultados do 4T20 e atualizamos as premissas referentes ao custo de capital e receitas à revisão do modelo. Apesar das alterações, mantivemos o preço-alvo para **JHSF3 ao final de 2021 em R\$ 9,90** com recomendação de **Compra**.

Destaques

R\$ Milhões	4T20	t/t	a/a	2020	a/a
Receita Líquida	394,5	10,9%	111,3%	1.171	83,8%
Lucro Bruto	282,9	6,5%	186,4%	810	161,1%
Margem Bruta (%)	71,7%	-2,9 p.p.	18,8 p.p.	69,2%	20,5 p.p.
EBITDA	221,3	4,6%	280,2%	642	211,1%
Margem EBITDA (%)	56,1%	-3,3 p.p.	24,9 p.p.	54,8%	22,4 p.p.
Lucro Líquido	203,8	19,1%	574,1%	443	500,4%
Margem Líquida (%)	51,7%	3,6 p.p.	74,7 p.p.	37,9%	55,2 p.p.

Fonte: JHSF e BB Investimentos

Renda Recorrente. Durante o 4T20, a divisão operou com horário reduzido e com algumas atividades suspensas. Entretanto, as vendas dos lojistas no 4T20 apresentaram recuperação em relação ao ano anterior (+10,4% a/a), com o SSS (vendas mesmas lojas) alcançando 10,3% (-1,7 p.p a/a). O SSR (aluguel mesmas lojas) também apresentou queda de 1,5 p.p. na comparação anual, atingindo 7,1%, enquanto a taxa de ocupação atingiu 97,8% (-0,3 p.p a/a).

Do lado financeiro, a receita líquida aumentou 14,4% a/a, impulsionada pelas vendas do Shopping Cidade Jardim e do Catarina Fashion Outlet. Já a margem EBITDA ajustada atingiu 38,4% no 4T20 (ante 47,1% no 4T19), em decorrência do aumento das despesas operacionais com as operações de *e-commerce* e varejo, com a abertura do Cidade Jardim Shops e do BV Market, bem como pelo auxílio oferecido aos lojistas durante o fechamento temporário dos empreendimentos. Ainda, como nos trimestres anteriores, a JHSF não contabilizou nenhum efeito de linearização de descontos relativos aos impactos do Covid-19 durante o 4T20.

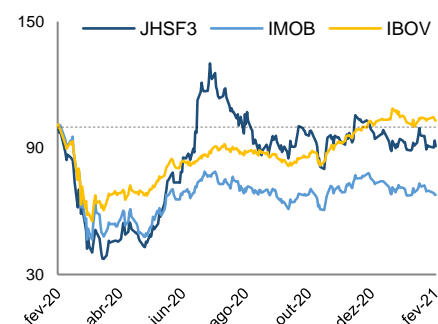
Hotéis e Restaurantes. Assim como visto nos shoppings, os hotéis e restaurantes voltaram a operar no 4T20 com capacidade reduzida. Entretanto, no geral, os indicadores do segmento apresentaram desempenho positivo neste trimestre: diária média (+2,4% a/a), revpar (+13,7% a/a), taxa de ocupação (+5,3 p.p. a/a), couvert médio (+1,5% a/a) e número de couverts (-13,8% a/a). Ainda impactada pela adequação aos protocolos de combate a pandemia, a receita líquida diminuiu 9,2% a/a, enquanto a margem EBITDA ajustada decresceu 10,2 p.p a/a.

JHSF3

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E	9,90
Preço da ação - 19/02/2021	7,20
Potencial de Valorização	37,5%

Dados de Negociação

em 19/02/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	4.910
Varição 1 mês	%	-1,9%
Varição UDM	%	-8,6%
Varição 2021	%	-7,8%
Min. 52 sem.	R\$	2,72
Máx. 52 sem.	R\$	10,42



Fonte: Economática

Múltiplos

	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	10,0	6,6	4,6
P/E	15,0	9,4	6,6
LPA	R\$ 0,48	0,76	1,09

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Incorporação. A receita líquida atingiu R\$ 272,5 milhões no trimestre (+261,6% a/a), decorrente do incremento das vendas da Fazenda Boa Vista e do Boa Vista Village. A margem bruta foi de 83,0% (ante 61,5% no 4T19), apesar de maiores custos e do reconhecimento dos custos decorrentes da evolução das obras. Assim, a margem EBITDA ajustada atingiu 79,2% (+27,9 p.p. a/a).

Aeroporto Executivo. O aeroporto seguiu funcionando 24 horas por dia e apresentou aumento no ritmo de fluxo de pouso e decolagem na comparação trimestral. Além disso, a receita proveniente de revenda de combustíveis teve um desempenho melhor que no 3T20 e três novos hangares foram inaugurados ampliando a capacidade do aeroporto para 55 mil m². Com isso, a receita líquida veio em R\$ 7,9 milhões, enquanto a margem EBITDA foi de 39,3%.

Além disso, destacamos que, no mês de janeiro, a JHSF passou a fazer parte do Índice Bovespa que vigorará entre 04 de janeiro e 30 de abril de 2021.

Valuation. Considerando o cenário atual, incorporamos os resultados do 4T20 e atualizamos as premissas referentes ao custo de capital e receitas à revisão do modelo. Apesar das alterações, mantivemos o preço-alvo para **JHSF3 ao final de 2021 em R\$ 9,90** com recomendação de **Compra**.

Dentre as premissas referentes à receita, consideramos: (i) o desenvolvimento das operações do aeroporto executivo; (ii) o incremento das vendas no segmento de incorporação; (iii) o início das atividades em Trancoso-BA no final deste ano e do Fasano Itaim e Fasano Cidade Jardim, ambos em São Paulo, previsto para 2022, no segmento de H&R; e (iv) a expansão de ABL no Shopping Cidade Jardim e Catarina Fashion Outlet em 2021 e 2022, respectivamente, no segmento de renda recorrente.

Além disso, é importante mencionar que, além dos projetos elencados e já incorporados em nosso modelo, a companhia possui outros no *pipeline* a serem lançados nos próximos anos. Dessa forma, estamos atentos a expansões e lançamentos em todas as divisões, ocasião na qual serão incorporados ao nosso modelo.

Riscos para a nossa tese de investimento. Os riscos para a JHSF incluem (i) aumento menor do que o esperado na taxa de ocupação e do aluguel/m² na divisão de renda recorrente; (ii) vendas abaixo do esperado da divisão de incorporação; (iii) atraso na inauguração de expansões de ABL e de novos hotéis; (iv) volatilidade cambial, afetando o pagamento da taxa de administração pela gestão do prédio onde está localizado o Fasano Fifth Avenue, em Nova Iorque, cuja cotação deverá ser em dólar; (v) novas ondas de aumento de casos de Covid-19 que desencadeiem medidas de isolamento social e fechamento do comércio físico em estados e municípios.

Valuation. Nosso preço-alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3,3% e um WACC de 14,5%.

Estimativas		Premissas	
Valor Total para a Empresa (R\$ milhões)	7.068	Beta	1,39
VP do FCFF	4.103	WACC	14,5%
VP da Perpetuidade	2.886	D/(D+E)	25%
Dívida Líquida	(299)	Taxa Livre de Risco	2,3%
Valor de Mercado	6.769	Prêmio de Mercado	5,2%
Número de Ações (mi)	682,0	Crescimento Perpetuidade	3,3%
Preço-alvo (R\$)	9,90		

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e
Dívida Líquida	669	526	299	335	381
DL / EBITDA	3,2	0,8	0,6	0,4	0,3
Capex	250,0	165,5	83,9	131,5	310,6
Depreciação	(32,7)	(21,4)	(46,9)	(71,7)	(130,2)

Fonte: JHSF e BB Investimentos

DRE

R\$ milhões	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e
Receita Líquida	637	1.171	1.350	1.552	1.905
Lucro Bruto	310	810	724	854	1,069
Despesas operacionais	(137)	(190)	(250)	(140)	(66)
Vendas	(28)	(26)	(79)	(93)	(117)
Gerais e administrativas	(115)	(142)	(154)	(173)	(206)
Outras despesas (receitas) operacionais	6	(22)	(16)	(19)	(23)
= LAJIR	174	621	475	714	1,003
(+/-) Resultado Financeiro	(138)	(65)	(89)	(101)	(126)
= LAIR*	35	555	386	612	877
(-) Impostos	(146)	(112)	(58)	(91)	(131)
Lucro Líquido*	(111)	443	328	521	746
Margem Líquida (%)*	-17,4%	37,9%	24,3%	33,5%	39,2%
EBITDA*	206	642	522	785	1.133
Margem EBITDA (%)*	32,4%	54,8%	38,6%	50,6%	59,5%

Balanco Patrimonial

R\$ milhões	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e
Ativo total	5.838	7.282	6.902	7.035	7.262
Ativo Circulante	930	1.860	2.084	2.119	2.101
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.351	2.377	2.386	2.458	2.586
Ativo Permanente	4.222	4.499	4.536	4.596	4.776
Passivo total	5.838	7.282	6.902	7.035	7.262
Passivo Circulante	430	1.078	1.098	1.142	1.217
Passivo Exigível a Longo Prazo	2.351	2.377	2.386	2.458	2.586
Patrimônio líquido	3.057	3.827	3.418	3.435	3.459

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

R\$ milhões	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e
EBIT	174	621	475	714	1.003
(-) IR & CS	(42)	(149)	(114)	(171)	(241)
NOPLAT	132	472	361	542	762
(+) D&A	33	21	47	72	130
(-) Capex	(250)	(165)	(84)	(131)	(311)
(-) Variação do Capital de Giro	(267)	19	(34)	(6)	128
(-) Variação Outros Ativos / Passivos	559	(368)	706	13	(18)
FCFF	207	(22)	996	490	692

Análise de Sensibilidade

g/WACC	Preço-Alvo 2021				
	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%
2,5%	10,50	10,00	9,50	9,10	8,70
3,0%	10,80	10,20	9,70	9,30	8,80
3,5%	11,00	10,50	9,90	9,40	9,00
4,0%	11,30	10,70	10,10	9,60	9,20
4,5%	11,60	11,00	10,40	9,80	9,40

Fonte: JHSF e BB Investimentos

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 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 ("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), mas 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.

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			
	3	4	5	6
Kamila Oliveira	-	-	-	-
	-	-	-	-

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Wesley Bernabé, CFA
Gerente da Equipe de Pesquisa	
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bens de Capital	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Transporte e Logística
Educação	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Utilities
Imobiliário	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richard Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	Contatos
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Carolina Duch	
Denise Rédua de Oliveira	
Eliza Mitiko Abe	
Fábio Caponi Bertoluci	
Marcela Andressa Pereira	
Pedro Gonçalves	
Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

 Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br
Head of Sales and Trading

 Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br
Syndicate

 Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br
Trading

 Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

 Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@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)

Managing Director

 Andre Haui andrehaui@bb.com.br
Institutional Sales

 Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

 Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br
BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

 Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br
Institutional Sales

 Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br