

JSL (JSLG3) | Resultado 3T24

Mensagens importantes para os próximos trimestres!

Nossa Visão

A JSL reportou resultados positivos no 3T24. Embora os números estejam em linha com as nossas expectativas e com o consenso de mercado, identificamos algumas mensagens importantes no trimestre. A primeira delas é que voltamos a observar uma **aceleração nas taxas de crescimento das receitas**, impulsionada pela **sazonalidade favorável do período** e pela **implementação de novos contratos**. Além disso, observamos uma **importante expansão de margem EBITDA** na comparação trimestral. Apesar dessa expansão, acreditamos que **ainda há espaço para novas melhorias nos indicadores operacionais**, à medida que os novos contratos são implementados e avançamos para o quarto trimestre, tradicionalmente o mais forte do ano. Como consequência, o trimestre foi marcado por uma **forte geração de caixa livre**, que contribuiu diretamente para a **redução da alavancagem da companhia**.

Como destaque positivo, vale ressaltar a **recuperação de margem no segmento Asset-Heavy**, que ocorreu mais rapidamente do que o esperado. Sabíamos que alguns projetos, especialmente o **Projeto Cerrado**, estavam em fase de ramp-up, e esperávamos uma expansão de margem mais gradual. No entanto, a **margem EBITDA do segmento ficou 1,2pp acima do projetado**. Por outro lado, a **margem EBITDA no Asset-Light** foi um pouco mais fraca do que o projetado, provavelmente penalizada pelo desempenho mais fraco da **IC Transportes**. Além disso, alguns setores ainda têm projetos em fase de implantação, especialmente no **segmento de Armazenagem**.

No trimestre, a **receita líquida reportada foi de R\$ 2,35 bilhões** (+17,0% a/a e +9,8% t/t), ligeiramente abaixo das nossas expectativas em **-0,7%**. O **EBITDA ajustado de R\$ 466 milhões** (+18,7% a/a e +17,1% t/t) ficou levemente acima da nossa projeção (+1,2%), resultando em uma **margem EBITDA de 19,8%**, acima dos 19,5% projetados. O **lucro líquido ajustado foi de R\$ 73 milhões** (+25,3% a/a e +120,3% t/t), superando nossas expectativas em 10,1%, favorecido por uma **alíquota de imposto menor** do que esperávamos.

Aos atuais níveis de preço, enxergamos as ações de JSLG3 negociando a um **EV/EBITDA de 4,2x para 2025E**, bem abaixo da média histórica. Mantemos a **recomendação de COMPRA**, com preço-alvo de **R\$ 14,00**.

Resultado 3T24	JSL (JSLG3)				
	Reportado	Genial	Δ	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	2.352	2.369	-0,7%	2.349	0,1%
EBITDA (R\$ mn)	466	461	1,2%	471	-0,9%
Lucro Líquido (R\$ mn)	72,7	66	10,1%	76,2	-4,6%

Empresas

JSL (JSLG3)

Recomendação	COMPRAR
Target Price 12M	R\$ 14,00
Preço Atual (R\$)	R\$ 8,41
Upside	+66,50%

Performance



Ygor Araujo
ygor.araujo@genial.com.br

Kaique Rocha
kaique.rocha@com.br

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 – 9º

Retomando a geração de caixa livre

No 3T24, a **receita líquida consolidada** foi de **R\$ 2,352 bilhões** (+17,0% a/a e +9,8% t/t), praticamente em linha com a nossa expectativa (-0,7%) e com o consenso do mercado (+0,1%). O **EBITDA ajustado** alcançou **R\$ 466 milhões** (+18,7% a/a e +17,1% t/t), superando ligeiramente nossa projeção (+1,2%) e ficando em linha com o consenso (-0,9%). Em termos ajustados, o **lucro líquido** foi de **R\$ 73 milhões** (+25,3% a/a e +120,3% t/t), ficando acima da nossa expectativa (+10,1%) abaixo do consenso (-4,2%). A diferença entre o lucro líquido ajustado reportado e a nossa estimativa foi gerada exatamente compensada por uma alíquota de imposto mais baixa do que o esperado. Sem esse efeito, o resultado teria ficado em linha com o que projetávamos.

Resultados do 3T24 da JSL

Destaques Financeiros (R\$ mn)	3T24	3T24E	% A / E	3T23	% YoY	2T24	% QoQ
Receita Líquida	2.352	2.369	-0,7%	2.010	17,0%	2.143	9,8%
Serviços	2.284	2.295	-0,4%	1.943	17,6%	2.073	10,2%
Venda de Ativos	68	75	-9,2%	67	1,0%	69	-2,2%
COGS	(1.935)	(1.928)	0,4%	(1.629)	18,8%	(1.767)	9,5%
Receita Líquida (%)	-82,3%	-81,4%	-0,9pp	-81,0%	-1,2pp	-82,5%	0,2pp
SG&A	(125)	(127)	-1,8%	(103)	21,9%	19	n.m.
Receita Líquida (%)	-5,3%	-5,4%	0,1pp	-5,1%	-0,2pp	0,9%	n.m.
EBIT	292	314	-6,9%	279	4,8%	395	-26,0%
Resultados Financeiros	(232)	(223)	3,7%	(247)	-6,3%	(248)	-6,5%
impostos	(17)	(24)	-31,4%	15	n.m.	(40)	-57,7%
Alíquota efetiva	-27,7%	-27,0%	-0,7pp	48,1%	n.m.	-27,0%	-0,7pp
EBITDA	450	461	-2,4%	393	14,5%	543	-17,2%
n EBITDA (%)	19,1%	19,5%	-0,3pp	19,5%	-0,4pp	25,4%	-6,2pp
Lucro Líquido	44	66	-33,7%	47	-6,6%	107	-59,1%
Margem Líquida (%)	1,9%	2,8%	-0,9pp	2,3%	-0,5pp	5,0%	-3,1pp
EBITDA Ajustado	466	461	1,2%	393	18,7%	398	17,1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	19,8%	19,5%	0,4pp	19,6%	0,3pp	18,6%	1,2pp
Lucro Líquido Ajustado	73	66	10,1%	58	25,3%	33	120,3%
Margem Líquida Ajustada (%)	3,1%	2,8%	0,3pp	2,9%	0,2pp	1,5%	1,6pp

Fonte: Genial Analisa

Os ajustes realizados no EBITDA, totalizaram R\$ 16,5 milhões, e no lucro líquido, R\$ 28,9 milhões. Esses ajustes incluem exclusões de efeitos não recorrentes e não caixa, como a baixa de mais-valia, pagamento de passivos contingentes retroativos a 2004, e exclusão da amortização do ágio e mais-valia das aquisições.

Outro destaque importante no trimestre foi a **forte geração de caixa**, impulsionada não apenas pelo crescimento da receita e pela melhora das margens, mas também pelo processo de **redução do custo da dívida realizado no trimestre passado**. Além disso, a menor quantidade de projetos em implementação liberou parte do capital antes destinado ao investimento em expansão, contribuindo para o aumento da geração de caixa livre da companhia. Como resultado, a **alavancagem caiu para de 3,33x para 3,22x**, reforçando a retomada da trajetória de desalavancagem que esperávamos em trimestres anteriores.

Apesar dos pontos positivos, um aspecto negativo no trimestre foi o volume de vendas de ativos. Nossa expectativa inicial para 2024 era de que a JSL realizasse aproximadamente **R\$ 600 milhões em vendas de ativos**, considerando a idade média de sua frota. No entanto, o volume observado foi significativamente menor, indicando que a companhia

deve atingir **cerca de R\$ 300 milhões em vendas de ativos no melhor cenário**. Essa frustração impacta negativamente a geração de caixa e reduz a projeção de receita para o ano, sendo um ponto importante de atenção para o desempenho anual da companhia

Entre os segmentos, Asset-Heavy foi destaque

Asset-Light: O segmento reportou uma **receita líquida de R\$ 1,2 bilhões** (+16% a/a e +10,6% t/t), em linha com nossas expectativas (-3,0%). O **EBITDA do segmento** foi de **R\$ 216 milhões** (+19,4% a/a e +18,3% t/t), com uma **margem EBITDA de 17,7%** (+0,6 pp a/a e +1,2 pp t/t), ligeiramente abaixo da nossa projeção (-1,1 pp). Esse desempenho foi influenciado parcialmente pela piora da IC Transportes, que está em processo de reestruturação, e pelos custos de projetos em Armazenagem, que pressionaram as margens.

Asset-Heavy: a **receita líquida** foi de **R\$ 1,08 bilhões** (+19% a/a e +8,9% t/t), superando ligeiramente nossa expectativa (+1,9%). O **EBITDA do segmento** foi de **R\$ 243 milhões** (+14,3% a/a e +13,3% t/t), com uma **margem EBITDA de 21,3%** (-0,9 pp a/a e +0,8 pp t/t), superando a nossa projeção em 1,2 pp. Esse desempenho foi impulsionado pelo ramp-up do Projeto Cerrado. Em primeira instancia, acreditávamos que a fase inicial do projeto ainda pudesse pressionar as margens nas operações, mas o segmento teve um desempenho acima do esperado, com rentabilidade estável mesmo em contratos em fase de maturação.

Resultados do 3T24 da JSL

Por Segmento	3T24	3T24E	% A / E	3T23	% YoY	2T24	% QoQ
Receita Líquida (R\$ mn)							
Asset-Light	1.216	1.254	-3,0%	1.054	15,4%	1.099	10,6%
Asset-Heavy	1.137	1.116	1,9%	956	18,8%	1.043	8,9%
EBITDA (R\$ mn)							
Asset-Light	216	236	-8,5%	181	19,4%	182	18,3%
Margem EBITDA (%)	17,7%	18,8%	-1,1pp	17,1%	0,6pp	16,6%	1,2pp
Asset-Heavy	243	225	7,8%	212	14,3%	214	13,3%
Margem EBITDA (%)	21,3%	20,2%	1,2pp	22,2%	-0,9pp	20,5%	0,8pp

Fonte: Genial Analisa

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.