

Em poucas linhas: fundada em 1972, a JHSF Participações é uma companhia brasileira do setor imobiliário de alta renda, sendo detentora de marcas como Fazenda Boa Vista, Shopping Cidade Jardim, Catarina Fashion Outlet, Fasano e Gero. Suas principais frentes de atuação são: (i) Incorporação (37% da receita líquida nos últimos 12 meses encerrados em jun/24); (ii) Hospitalidade e Gastronomia, através de 10 hotéis e 36 restaurantes e bares (25% da RL no 2T24 udm); (iii) Shoppings, por meio de 6 unidades em operação, dos quais 4 estão localizadas em São Paulo ou proximidades (19%); e (iv) Aeroporto, com o primeiro campo internacional dedicado exclusivamente à aviação executiva do país (10%). Dado o cenário econômico desafiador, a JHSF busca diminuir a representatividade do segmento de Incorporação na receita e ampliar a dos negócios que envolvam faturamento contínuo, linha que passou de 25% da receita líquida em 2019 para 63% no 2T24 udm e é esperado que continue aumentando a participação nos próximos resultados. Apesar da maior previsibilidade de geração de caixa desses ativos quando se tornam operacionais, tais investimentos possuem prazo maior de retorno, e, dado o volume elevado de projetos lançados, há de ser monitorado o *capex* a incorrer. Ao fim de jun/24, a empresa reportou relação Dívida líquida/Patrimônio líquido de 47%, em linha com o apresentado nos resultados anteriores e inferior aos *covenants* de 60% presentes em suas emissões. A emissão de R\$ 600 milhões em CRIs em curso reforçará a liquidez da empresa num contexto de aproximação das amortizações de R\$ 1 bi previstas para 2025.

### Pontos fortes

(i) Portfólio com marcas amplamente conhecidas; (ii) exposição ao público de maior poder aquisitivo (menos suscetível à volatilidade da economia); e (iii) aumento da participação de negócios de renda recorrente na receita.

### Pontos de atenção

(i) Governança corporativa (transações com partes relacionadas); (ii) *pipeline* de projetos desafiador; (iii) exposição à atividade econômica; (iv) liquidez pressionada; e (v) riscos de execução.

### Informações da empresa

Rating	Sem rating
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	JHSF3
Market cap	R\$ 2,9 bi

### Composição acionária



Fontes: Santander e JHSF.

01 de novembro de 2024

Francisco Lobo  
Analista de Crédito  
Banco Santander (Brasil) S/A  
francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A JHSF possui sólido histórico no segmento de Incorporação, atuando através de projetos residenciais de alto padrão, que são lançados em terrenos que já fazem parte do *landbank*. Embora tenda a fornecer margens elevadas, a atividade é cíclica, e, dado o cenário econômico desafiador e o arrefecimento da demanda após o superaquecimento por seus projetos durante a pandemia, a empresa busca diminuir a representatividade do segmento na receita, possuindo como foco atual apenas a venda dos estoques dos complexos Boa Vista e Cidade Jardim.

Em contrapartida, o grupo busca crescer os negócios que envolvam faturamento contínuo, como hotéis, shoppings, aeroportos, clubes e aluguéis de longo prazo. Destacam-se as expansões recentes de *shoppings* e do aeroporto, inauguração do Fasano Itaim e do Boa Vista Village Surf Club, além da locação de parte do estoque de produtos já lançados. Em razão do novo foco estratégico, a linha passou de 25% da receita líquida em 2019 para 63% no 2T24 udm e é esperado que continue aumentando a participação nos próximos resultados. Apesar da maior previsibilidade de geração de caixa desses ativos quando se tornam operacionais, tais investimentos possuem prazo maior de retorno. Portanto, dado o volume elevado de projetos lançados, há de ser monitorado o *capex* a incorrer, cujo cronograma é reportado pela empresa com baixa granularidade. Para diminuir a pressão do *capex*, principalmente no desenvolvimento do Shops Faria Lima, a empresa vendeu participações em seus ativos, sendo a mais recente a transação com o XP Malls por R\$ 443 milhões no 3T24.

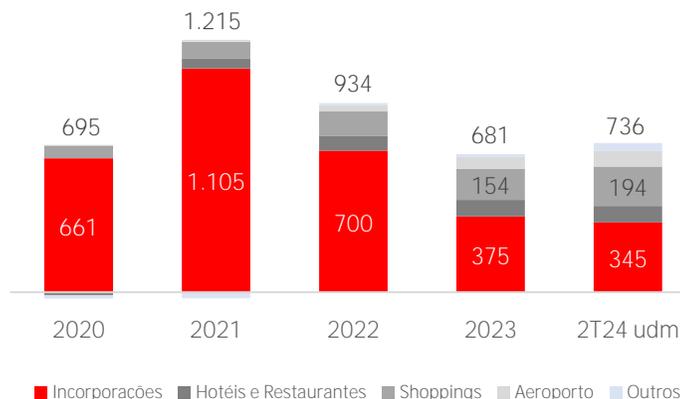
Ao fim de jun/24, a empresa reportou relação Dívida líquida/Patrimônio líquido de 47%, em linha com o apresentado nos resultados anteriores e inferior aos *covenants* de 60% presentes em suas emissões. A emissão de R\$ 600 milhões em CRIs em curso reforçará a liquidez da empresa num contexto de aproximação das amortizações de R\$ 1 bi previstas para 2025.

R\$ milhões	2021	2022	2023	2T24 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	2.008	1.936	1.593	1.563
Lucro bruto	1.394	1.162	934	948
Margem bruta	69%	60%	59%	61%
Ebitda ajs.	1.215	934	681	736
Margem Ebitda	61%	48%	43%	47%
Lucro líquido	981	644	498	634
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	1.977	3.062	3.265	3.848
Caixa e aplicações	877	926	644	1.315
Dívida líquida	1.099	2.136	2.620	2.534
Dívida líquida ajs. <sup>1</sup>	-81	610	974	1.128
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>2</sup>	434	27	500	454
Investimentos <sup>3</sup>	-434	-576	-280	-282
Financiamento <sup>4</sup>	-189	579	-509	109
Variação de caixa e aplicações financeiras	-189	30	-289	282
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	13%	4%	8%	17%
Caixa/Dívida CP	3,4	6,8	2,4	2,1
Dívida líquida/Patrimônio líquido	25%	43%	50%	47%
<i>Covenant</i>	60%	60%	60%	60%
Dívida líquida/Ebitda	0,9	2,2	2,7	2,3
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	-0,1	0,7	1,4	1,5

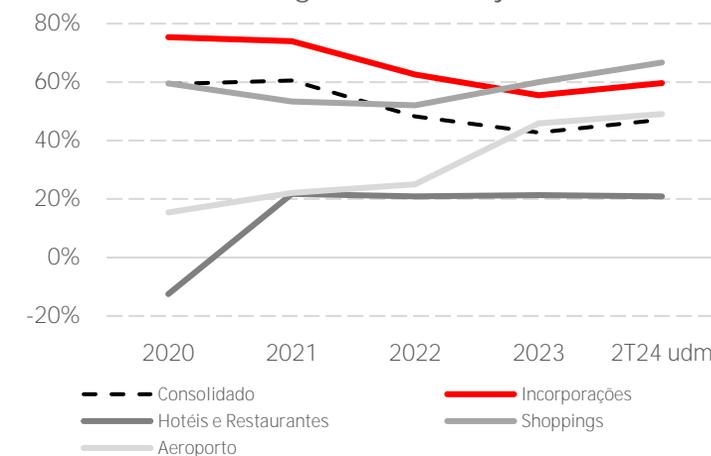
Receita Líquida (R\$ milhões)



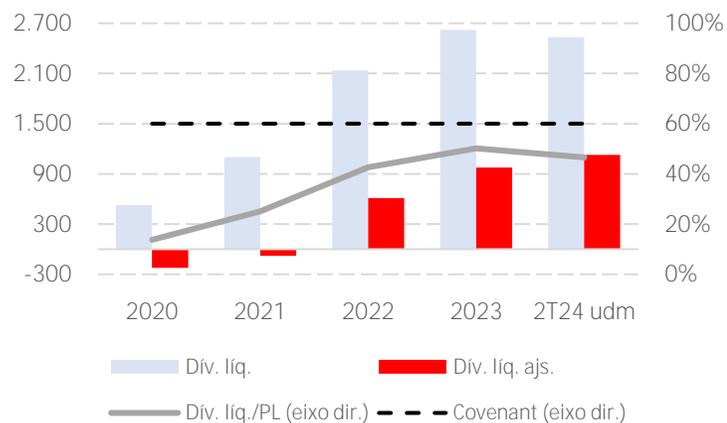
Ebitda ajs. (R\$ milhões)



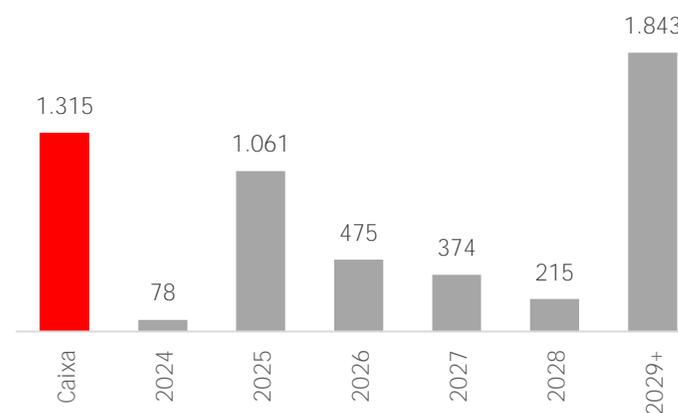
Margem Ebitda ajs.



Endividamento<sup>1</sup> (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

*Capex (Capital Expenditure)*: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

*Covenants*: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

*Follow-on*: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

*Guidance*: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

*Market cap*: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

•O Banco Santander (Brasil) S.A. ("**Coordenador**") participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 341ª (trecentésima quadragésima primeira) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("**CRI**"), com lastro em cédulas de crédito imobiliário, da espécie quirografária, em até 3 (três) séries, no valor total de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais) da JHSF Participações S.A. ("**Devedora**").

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.