

Receitas sobem bem, mas alta dos custos comprimem margens

O resultado da JSL no 4T13 foi neutro, considerando que apresentou um resultado com diversos pontos positivos e negativos, sendo:

(a) Positivo: pelo expressivo crescimento anual de receitas em todos os segmentos de negócios, principalmente em Serviços Logísticos, com destaque para o RMC (Receita com Mesmos Contratos), que manteve o patamar elevado de evolução.

(b) Negativo: pela forte alta nos custos das operações de serviços de logística e de concessionárias, que trouxe intensa compressão de margens operacionais, e consequentemente comprometeu boa parte do resultado consolidado da companhia.

Neste sentido, enfatizamos que o desempenho discreto das principais unidades de negócios da companhia acabou sendo compensado pelos bons números registrados na recente adquirida Movida, que registrou melhores números de margem no período.

Perspectivas de longo prazo. Nossas perspectivas para a JSL permanecem favoráveis no longo prazo, pois sua atuação diversificada em soluções logísticas vai beneficiar seu crescimento de maneira sustentável. Ressaltamos para os riscos de acirramento da concorrência, que tem deflagrado uma possível guerra de preços no segmento de aluguel de frota. Neste sentido, permanecemos com nosso *rating* para JSLG3 em *Market Perform* e *target price* para julho de 2014 em R\$ 17,00.

Receitas têm caminhos opostos. A receita bruta de Serviços chegou a R\$ 937,6 milhões, com crescimento de 11,3% A/A, e o RMC (Receita com Mesmos Contratos) teve expansão de 6,7% A/A. Já a receita de Concessionárias teve aumento de 12,7% A/A, chegando a R\$ 328,4 milhões no período.

Custos e Despesas. Os custos totais tiveram crescimento em valores absolutos de 17,5% A/A para R\$ 1.088,5 milhões, representando ligeiro aumento de 0,1 p.p. A/A em relação à receita líquida total, justificado pela forte elevação nos custos de agregados e terceiros, e da venda de ativos. Já as despesas operacionais totais tiveram expansão de 2,6% A/A chegando a R\$ 114,0 milhões em valores absolutos, o que representa uma queda de 0,3 p.p. A/A em relação à ROL.

EBITDA e EBITDA-A. O EBITDA consolidado foi de R\$ 184,4 milhões com margem de 14,3%, +1,3 p.p. em relação ao mesmo período do ano passado. Já o EBITDA-A, que inclui o custo contábil residual da venda de ativos imobilizados registrou alta de 51,6% A/A, ficando com margem de 33,0%, o que representa uma alta de 6,7 p.p. em relação ao 4T12.

Lucro líquido sobe no consolidado. O resultado líquido consolidado da companhia fechou o 4T13 em R\$ 17,4 milhões, com margem de 1,3%, queda de 0,3 p.p. na comparação com mesmo período do ano passado.

R\$ Mil	4T13	T/T	A/A	2013
Receita Líquida	1.291,3	4,8%	17,7%	4.746,6
Lucro Bruto	202,8	2,7%	19,2%	0,0
Margem Bruta (%)	15,7%	-0,3 p.p.	0,2 p.p.	0,0%
EBITDA-A	322,8	10,9%	39,7%	1.108,4
Margem EBITDA-A (%)	25,0%	1,4 p.p.	3,9 p.p.	23,4%
EBITDA	176,2	-6,2%	25,3%	704,9
Margem EBITDA (%)	13,6%	-1,6 p.p.	0,8 p.p.	14,9%
Lucro Líquido	17,5	-28,3%	-4,9%	93,6
Margem Líquida (%)	1,4%	-0,6 p.p.	-0,3 p.p.	2,0%

Fonte: JSL e BB Investimentos

Transportes – Logística

26 de fevereiro de 2014

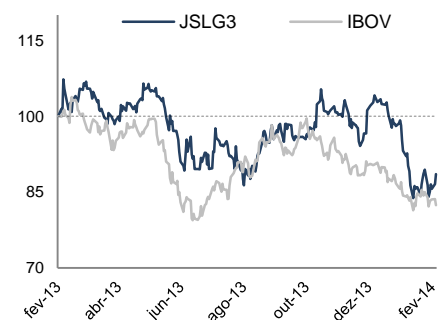
Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

JSLG3	Market Perform
Preço mercado em 25/02/2014 (R\$)	13,75
Preço alvo para 12/2014 (R\$)	17,00
Upside	24%
Market Cap (R\$ milhões)	3.285
Variação 1 mês	-5,0%
Variação 12 meses	-12,0%
Variação 2013	-13,7%
Mín. 52 sem.	13,00
Máx. 52 sem.	16,78

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	6.091
Dívida Líquida 2014E (mm)	2.401
Valor para Acionistas 2014E (mm)	3.690
Quantidade de ações (mm)	214,7
WACC	10,3%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	7,2	6,1	5,2
P/L	30,6	23,4	16,3
LPA (R\$)	0,4	0,6	0,8



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			
Gabriela Cortez			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355