Forte alta de custos impacta rentabilidade no trimestre

Transportes – Logística

25 de abril de 2014

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

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Consideramos o resultado da JSL no 1T14 fraco em razão da compressão de margens operacionais, como consequência dos seguintes aspectos, os quais influenciaram os números apresentados:

(a) Aumento de 0,3 p.p. no custo de pessoal em relação à receita líquida, como consequência de um *mix* de novos contratos, e aumento de horas extras em serviços prestados para o segmento de infraestrutura.

(b) Expansão de 1,5 p.p. no custo de agregados e terceiros em relação a ROL, tendo como principal razão a mudança do perfil das operações da unidade de Serviços Dedicados, que passou a ser de frota terceirizada.

(c) Alta de 127,2% no custo de vendas de ativos, em valores absolutos, o que praticamente neutralizou boa parte do expressivo crescimento na receita bruta relativa às vendas.

Por outro lado, o dado positivo ficou por conta do importante aumento de 23% na receita líquida da Movida, em função da expansão da frota e do número de diárias.

A companhia divulgou seu *Guidance* para 2014, que prevê: (a) ROB consolidada de Serviços de R$ 4,10 bilhões a R$ 4,25 bilhões; (b) EBITDA total de R$ 780,0 milhões a R$ 810,0 milhões; e (c) Capex líquido de R$ 1,0 bilhão.

Perspectivas de longo prazo e alteração no *target-price*. Nossas perspectivas para a JSL são favoráveis no longo prazo, pois avaliamos que sua atuação diversificada em soluções logísticas e seu portfolio pulverizado são boas vantagens competitivas.

O acirramento da concorrência, que tem deflagrado uma possível guerra de preços no segmento de aluguel de frota e o desempenho aquém do desejado do segmento de Concessionárias figuram como os principais riscos em nossa opinião.

Neste sentido, considerando que esperamos um cenário desafiador no curto e médio prazo para a companhia e levando em consideração o *guidance* apresentado, alteramos nosso *target-price* para dezembro de 2014 para R$ 15,00 (de R$ 17,00 anteriormente), mas mantemos nosso *rating* para a JSLG3 em *Market Perform*.

Receitas de serviços crescem bem, mas concessionárias arrefecem. A receita bruta de Serviços chegou a R$ 848,5 milhões, com crescimento de 11,5% A/A, e o RMC (Receita com Mesmos Contratos) teve expansão de 6,6% A/A. Já a receita de Concessionárias teve ligeiro aumento de 3,0% A/A, chegando a R$ 281,6 milhões no período.

Margem EBITDA sofre impacto dos custos. O EBITDA consolidado foi de R$ 182,7 milhões com margem de 14,6%, -1,6 p.p. em relação ao mesmo período de 2013.

R$ Mil	1T14	T/T	A/A
Receita Líquida	1.250,7	-3,1%	18,3%
Lucro Bruto	208,8	3,0%	14,2%
Margem Bruta (%)	16,7%	1,0 p.p.	-0,6 p.p.
EBITDA-A	298,6	-7,5%	25,1%
Margem EBITDA-A (%)	23,9%	-1,1 p.p.	1,3 p.p.
EBITDA	182,7	3,7%	6,5%
Margem EBITDA (%)	14,6%	1,0 p.p.	-1,6 p.p.
Lucro Líquido	13,8	-21,1%	-52,4%
Margem Líquida (%)	1,1%	-0,3 p.p.	-1,6 p.p.

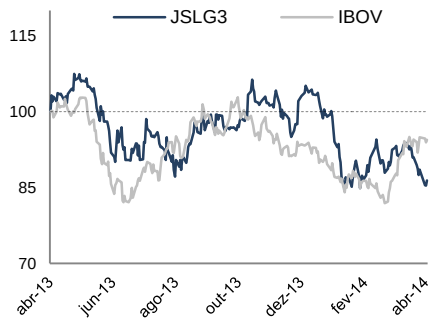
Fonte: JSL e BB Investimentos

JSLG3	*Market Perform*
Preço mercado em 24/04/2014 (R$)	13,29
Preço alvo para 12/2014 (R$)	15,00
Upside	13%
Market Cap (R$ milhões)	2.846
Variação 1 mês	-6,6%
Variação 12 meses	-14,0%
Variação 2014	-15,2%
Mín. 52 sem.	13,00
Máx. 52 sem.	16,77

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	5.214
Dívida Líquida 2014E (mm)	1.991
Valor para Acionistas 2014E (mm)	3.222
Quantidade de ações (mm)	214,0
WACC	11,5%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Múltiplos

	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	7,4	7,0	6,4
P/L	43,6	44,3	28,5
LPA (R$)	0,4	0,3	0,6



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Projeção dos Indicadores da Companhia

Índices Econômicos (R$ mil)	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Receita Líquida	4.747	5.359	6.018	6.705
EBITDA	595	791	871	1.112
Dívida Líquida	2.162	1.991	2.161	2.071
Margem Bruta (%)	16,0%	16,2%	15,6%	16,3%
Margem EBITDA (%)	14,9%	14,8%	14,5%	16,6%
Margem Líquida (%)	2,0%	1,4%	1,9%	1,8%
ROE (%)	7,7%	7,2%	10,5%	10,0%
EV/EBITDA	7,4	7,0	6,4	5,0

DRE PROJETADO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Receita Operacional Líquida	4.747	5.359	6.018	6.705
(-) CPV	(3.986)	(4.489)	(5.078)	(5.615)
Lucro Bruto	761	870	940	1.091
Despesas operacionais	(406)	(482)	(465)	(640)
EBIT	355	389	475	451
(+) Resultado Financeiro	(218)	(291)	(322)	(294)
EBT	137	98	152	157
(-) IR + CS	(43)	(24)	(37)	(38)
Resultado Líquido	93	74	116	119

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
ATIVO	5.830	5.170	5.902	6.237
Circulante	2.050	1.666	2.121	2.436
Caixa e Equivalentes	745	892	1.250	1.468
Contas a Receber	666	223	251	279
Estoques	277	234	265	293
Impostos a Recuperar	111	148	167	186
Outros	251	168	189	210
Realizável a longo prazo	250	297	310	323
Outros LP	250	297	310	323
Permanente	3.530	3.208	3.471	3.478
Imobilizado	3.209	2.913	3.176	3.183
Intangível	321	294	294	294
PASSIVO	5.830	5.170	5.902	6.237
Circulante	1.446	1.705	1.903	2.102
Financiamentos e Empréstimos	624	925	1.026	1.128
Fornecedores	433	250	283	313
Impostos e Contribuições	39	63	70	78
Salários e Férias a Pagar	147	192	215	239
Adiantamento de Clientes	177	144	162	180
Outros	27	131	147	163
Exigível a longo prazo	3.369	2.404	2.850	2.897
Financiamentos e Empréstimos	2.956	1.958	2.384	2.411
Outros LP	413	446	465	485
Patrimônio líquido	1.015	1.062	1.148	1.238

Fonte: JSL e Estimativas 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.

Analistas	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
Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

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
Fabio Cardoso — fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

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
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

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

BB Securities

4th Floor, Pinners 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
Selma da Silva — +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 6420-6577
Director, Head of Sales
José Carlos Reis — +65 6420-6570
Institutional Sales
Paco Zayco — +65 6420-6571
Amelia Khoo — +65 6420-6582