

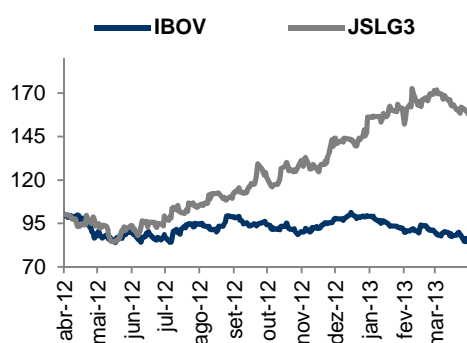
Market Perform

Código da ação	JSLG3
Preço de mercado em 19/04/2013	R\$ 15,53
Target-price para 31/12/2013	R\$ 17,00
Potencial de valorização	9,5%
Setor	Logística e Transportes
Min (52 sem)	R\$ 8,03
Máx (52 sem)	R\$ 16,91
Volume em R\$ (21d)	4.361k

Fonte: Economática / BB Investimentos

Múltiplos	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	9,5	7,7	6,5
P/L	42,9	33,8	26,2
LPA	0,4	0,5	0,6

Fonte: BB Investimentos



Fonte: Economática / BB Investimentos

Soluções logísticas que fazem a diferença

A JSL é uma das companhias do setor de logística e transportes que mais cresceu nos últimos tempos. Somente nos últimos três anos, a receita líquida consolidada da empresa teve elevação em média de 26% a.a. A companhia - que abriu capital em 2010 - tem um modelo diversificado de negócios, permitindo-a ser resiliente a movimentos desfavoráveis em ciclos econômicos. Atualmente a operadora logística e revendedora de veículos conta com 170 filiais em 18 estados e 4 países, com 14 centros de distribuição, um centro logístico intermodal e um porto seco. Além disso, no segmento de venda de ativos, a companhia possui 45 pontos de venda, sendo 29 concessionárias e 16 lojas de seminovos. Vale ressaltar, que algumas das estratégias que contribuíram para o bom crescimento da empresa no período foi a recente aquisição do Rodoviário Schio em 2011, atuante nos segmentos de alimentos e bebidas, higiene, limpeza, entre outros, somada a incorporação da Simpar Concessionárias e, a criação de uma unidade de aluguel de caminhões. Em 2012, a companhia encerrou o período com uma dívida líquida de R\$ 2,2 bilhões, com um múltiplo em relação ao EBITDA ajustado pela venda de ativos fechando em 2,5x. Os investimentos (Capex) realizados no ano passado foram de R\$ 925 milhões. Recentemente, a JSL divulgou seu *guidance* para o ano de 2013: (a) ROB de serviços logísticos de R\$ 3,5 bi a R\$ 3,6 bi; (b) EBITDA Consolidado de R\$ 700 milhões a R\$ 720 milhões; e (c) Capex de R\$ 1,0 bilhão.

Principais estratégias da empresa:

- **Crescimento Orgânico.**
- **Full atendimento logístico.**

Crescimento orgânico agora é o foco. A JSL realizou, ao longo do tempo, cinco grandes aquisições, sendo elas: Lubiani Logística (junho/2007); Transportadora Grande ABC (abril/2008); Rodoviário Schio (novembro/2011); e Incorporação da Simpar Concessionárias no passado. Embora pareça ser uma companhia de perfil consolidador, a JSL nos próximos tempos terá o foco de crescimento orgânico, porém estando apta a analisar possíveis ofertas de aquisições, caso seja rentável para a empresa.

Full atendimento em soluções logísticas. O modelo de negócios diversificados, que une Logística Dedicada, Gestão e Terceirização, Fretamento e Cargas Gerais, permite a companhia ter a capacidade de oferecer atendimento completo em soluções logísticas para seus clientes. Com isso, a possibilidade de *cross-selling* fica mais próxima, o que também pode garantir maior grau de fidelização e rentabilização dos clientes da empresa.

Perspectivas

Nossas perspectivas para a JSL são positivas no médio e longo prazo, considerando os seguintes aspectos: (i) atuação diversificada em soluções logísticas, o que contribui para companhia crescer seja em tempos de ciclos econômicos ascendentes, como em períodos de baixa atividade com a necessidade de otimização logística das companhias; (ii) exposição bastante diversificada a diversos setores da economia, bem como baixa concentração da receita, considerando que nenhum cliente representa mais do que 7%; e (iii) necessidade de infraestrutura no país vai demandar cada vez mais serviços logísticos, o que pode beneficiar a companhia nos anos à frente.

Acreditamos que os riscos que mais podem afetar a companhia sejam: (i) alto nível de alavancagem, devido ao modelo "asset heavy", que torna a companhia intensiva de capital; (ii) forte deterioração do cenário econômico, podendo impactar a demanda pelos serviços logísticos e o negócio da venda de ativos; e (iii) acirramento da concorrência, principalmente no segmento de concessionárias, o que poderia ser desfavorável para as margens consolidadas da companhia.

Valuation

Revisamos nosso modelo de avaliação da JSL. O *target-price* projetado para dezembro de 2013 da companhia (JSLG3) é R\$ 17,00, upside de 10,4% considerando o fechamento de 18/04/13, com classificação para os papéis em *Market Perform*. Nossas estimativas para a JSLG3 implicam em múltiplos de 7,7x EV/EBITDA, 33,8x P/E, 3,3x P/BV, ROA de 2,2% e ROE 10%.

Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos. Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: WACC de 10,2%, com taxa de crescimento nominal na perpetuidade de 3,5%, prêmio de risco médio para o período é de 8,0% e beta da empresa de 0,9. As taxas consideradas na avaliação são médias geométricas do período de projeção. Acreditamos que a companhia mantenha, no período, níveis médios de rentabilidade de 18% de Margem Bruta, 16% de Margem EBITDA e 2,5% de Margem Líquida.

Quadro 1

Valor Total para a Firma (R\$ mil)	5.918	PREMISSAS PARA VALOR DA EMPRESA	
VP do FCFF	1.381	Beta	0,9
VP do Valor Terminal	4.536	D/(D+E)	72%
Dívida Líquida	2.234	WACC	10,2%
Valor para os acionistas	3.684	Taxa livre de risco	5,5%
Número de ações (mm)	217	Prêmio de Mercado	8,0%
<i>Target-price</i>	17,0	Crescimento perpetuidade	3,5%

Fonte: BB Investimentos

Quadro 2

DRE Projetada (R\$ mm)	2012	2013 (E)	Premissas
Receita Líquida	4.022	4.796	Para as receitas de serviços logísticos, utilizamos a relação de taxa média de renovação dos contratos somada ao crescimento de novos contratos, ajustados pela inflação. Para as receitas de concessionárias, utilizamos as relações entre número de lojas, volume de vendas e preço médio projetado.
(-) CPV	(3.316)	(3.898)	Mantivemos a margem bruta da companhia, não considerando nível intenso de pressão nos custos de mão-de obra, que tendem a ficar mais atrelados a inflação.
Lucro Bruto	706	897	
Despesas operacionais	(402)	(556)	O SG&A é o grande foco de busca por eficiência pela companhia, principalmente pós-incorporação das concessionárias. Neste sentido, consideramos haver pressão de despesas nos próximos dois anos, com melhora a partir de 2015.
EBIT	304	341	
(+) Resultado Financ.	(187)	(192)	As despesas financeiras crescem nominalmente devido à necessidade de manutenção do alto nível de endividamento, porém com queda na relação com o EBITDA
EBT	117	150	
(-) IR + CS	(39)	(50)	Mantivemos relação tributos/EBT, considerando pouca variação ao longo dos últimos anos.
Resultado Líquido	78	100	
Dívida Líquida	2.048	2.103	Mantivemos a companhia com o nível de endividamento elevado nos próximos anos, considerando o modelo "asset heavy", que a torna intensiva de capital. No entanto, a maior parte de sua alavancagem é BNDES, sendo atrelada à TJLP.
Investimentos (Capex)	924	1.016	Baseamos no <i>guidance</i> de Capex para 2013, mantendo crescimento aproximado de 20% a.a. nos próximos anos.

Projeção dos Indicadores da Companhia

Índices Econômicos (R\$ mm)	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Líquida	4.022	4.796	5.506	6.252
EBITDA	589	723	864	997
Dívida Líquida	2.048	2.103	2.405	2.751
Margem Bruta (%)	17,5%	18,7%	18,8%	18,8%
Margem EBITDA (%)	14,6%	15,1%	15,7%	15,9%
Margem Líquida (%)	1,9%	2,1%	2,3%	2,9%
ROE (%)	2,1%	10,1%	12,0%	15,2%
EV/EBITDA	9,5	7,7	6,5	5,6

DRE PROJETADO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Operacional Líquida	4.022	4.796	5.506	6.252
(-) CPV	(3.316)	(3.898)	(4.471)	(5.078)
Lucro Bruto	706	897	1.035	1.174
Despesas operacionais	(402)	(556)	(631)	(666)
EBIT	304	341	404	508
(+) Resultado Financeiro	(187)	(192)	(211)	(236)
EBT	117	150	194	272
(-) IR + CS	(39)	(50)	(65)	(91)
Resultado Líquido	78	100	129	181

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
ATIVO	4.569	4.498	5.244	6.036
Circulante	1.379	943	1.272	1.564
Caixa e Equivalentes	397	257	484	670
Contas a Receber	572	200	229	261
Estoques	173	203	233	265
Impostos a Recuperar	111	133	153	173
Outros	126	150	173	196
Realizável a longo prazo	269	281	294	306
Outros LP	269	281	294	306
Permanente	2.921	3.273	3.678	4.166
Imobilizado	2.627	2.978	3.384	3.871
Intangível	294	294	294	294
PASSIVO	4.569	4.498	5.244	6.036
Circulante	1.122	1.516	1.718	1.926
Financiamentos e Empréstimos	538	825	925	1.026
Fornecedores	185	217	249	283
Impostos e Contribuições	49	56	65	73
Salários e Férias a Pagar	144	171	197	223
Adiantamento de Clientes	108	129	148	168
Outros	98	117	134	152
Exigível a longo prazo	2.497	1.958	2.406	2.854
Financiamentos e Empréstimos	2.092	1.535	1.964	2.394
Outros LP	404	423	442	460
Patrimônio líquido	950	1.024	1.120	1.256

Fonte: Companhia 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			

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

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra
Carlos Daltozonataniel.cezimbra@bb.com.br
daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli
Thiago Gramaripriscilatambelli@bb.com.br
thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar
Carolina Fleschandrea.aznar@bb.com.br
carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias
Renato Hallgrenrafaeldias@bb.com.br
renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
Andre Ferreirahmoreira@bb.com.br
andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)**Managing Director** - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

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

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
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