

## Margens fortemente pressionadas e valor de novos contratos atinge recorde no trimestre

O resultado da Locamerica é considerado neutro, devido ao intenso *mix* de indicadores positivos e negativos, que marcou o desempenho da companhia no último trimestre do ano de 2013.

Como principais pontos favoráveis, destacamos: (a) o expressivo aumento na receita líquida de vendas de seminovos em razão da política agressiva de redução de estoques; (b) a importante expansão no valor global dos novos contratos, que chegou a patamar recorde; (c) o crescimento de 11,2% na tarifa média mensal de locação; e (d) o ganho de eficiência, motivado pelo programa de retenção de custos e despesas da companhia.

Por outro lado, os dados desfavoráveis ficaram por conta da queda de 8% no volume de locação, o que resultou em baixo crescimento da receita deste segmento. Outro dado negativo foi a forte compressão de margens operacionais em razão da política de redução de estoques ao longo de 2013, mas com tendência de reversão em 2014, devido às economias de custo.

**Perspectivas, recomendação e preço-alvo.** Nossas expectativas para a companhia são de que a guerra de preços dos últimos dois anos ainda possa impactar o desempenho ao longo de 2014. Entretanto, as estratégias de priorização de rentabilidade sugerem que os efeitos negativos do acirramento de concorrência sejam mitigados ao longo do tempo.

Enfatizamos, porém, que o valor global de novos contratos, cujo nível foi recorde, traz melhores horizontes nos meses à frente e que combinado com os ganhos de eficiência que a companhia vem obtendo indicam recuperação gradual de margens operacionais.

Entendemos que o curto e médio prazo para a empresa ainda tenham bastantes desafios, mas acreditamos na sua capacidade de gestão e esperamos que no longo prazo a companhia volte aos seus níveis históricos de rentabilidade, considerando que o mercado de terceirização continuará oferecendo boas oportunidades.

Neste sentido, mantemos o *rating* da LCAM3 em *Outperform*, mas alteramos o *target-price* para dezembro de 2014 para R\$ 5,00 (R\$ 13,50 anteriormente).

**Receita líquida de locação cresce pouco.** A receita líquida de locação totalizou R\$ 81,0 milhões no 4T13, uma ligeira expansão de 2,9% em relação ao mesmo período do ano anterior, refletindo a queda de 8,0% nos volumes, mas parcialmente compensada pelo aumento de 11,2% na tarifa média.

**Seminovos sustenta o crescimento da receita consolidada.** Ao longo do 4T13, foram vendidos 3.053 veículos, representando alta de 46,5% A/A, uma robusta média de 1.017 veículos/mês. O aumento de 2,1% no preço médio de venda dos veículos somado ao bom volume de vendas alavancaram as receitas dessa unidade de negócio, que registrou expansão de 49,6% A/A, chegando a R\$ 58,9 milhões no período.

R\$ Milhões	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Receita Líquida de Locação	81,0	2,9%	1,0%	322,8	-5,9%
EBITDA	35,4	-15,7%	-8,8%	162,9	-5,8%
Margem EBITDA (%)	43,7%	-9,7 p.p.	-4,7 p.p.	50,5%	0,1 p.p.
EBIT	16,8	-30,3%	-15,2%	87,2	-14,7%
Margem EBIT (%)	20,7%	-9,9 p.p.	-3,9 p.p.	27,0%	-2,5 p.p.
Lucro Líquido	-6,3	-158,3%	-158,3%	16,2	-77,2%
Margem Líquida (%)	-7,8%	-21,5 p.p.	-12,3 p.p.	5,0%	-3,8 p.p.

Fonte: Locamerica e BB Investimentos

## Transportes – Locadoras

20 de março de 2014

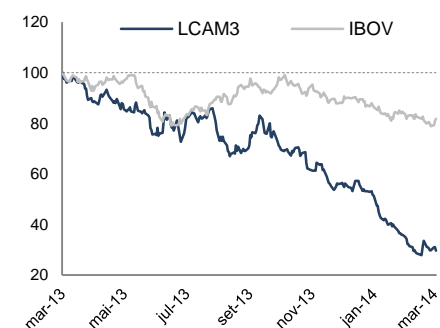
Mário Bernardes Junior, CNPI  
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

LCAM3	Outperform
Preço mercado em 19/03/2014 (R\$)	3,63
Preço Alvo para 12/2014 (R\$)	5,00
Upside	37%
Market Cap (R\$ milhões)	543,1
Variação 1 mês	-3,8%
Variação 12 meses	-68,3%
Variação 2014	-46,0%
Mín. 52 sem.	3,41
Máx. 52 sem.	12,08

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	1.007,6
Dívida Líquida 2014E (mm)	682,5
Valor para Acionistas 2014E (mm)	325,1
Quantidade de ações (mm)	65,1
WACC	11,0%
Crescimento na perpetuidade	4,5%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	5,4	4,7	3,8
P/L	14,6	3,3	2,6
LPA (R\$)	0,2	1,1	1,4



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

## Principais Estimativas dos Indicadores

Índices Econômicos (R\$ mil)	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
EBITDA	162.937	188.049	236.150	287.332
Dívida Líquida	502.716	682.549	835.232	1.048.766
Margem Bruta (%)	25,6%	26,6%	27,6%	28,3%
Margem EBITDA (%)	30,1%	31,2%	32,0%	33,2%
Margem Líquida (%)	3,0%	4,9%	5,0%	5,6%
EV/EBITDA	5,6	4,9	3,9	3,2

DRE PROJETADO	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Receita Operacional Líquida	540.900	602.933	737.337	864.872
(-) CPV	402.390	442.592	533.534	619.688
Lucro Bruto	138.510	160.341	203.803	245.184
Despesas operacionais	51.333	61.132	77.040	87.143
EBIT	87.177	99.209	126.763	158.041
(+) Resultado Financeiro	(67.760)	(59.609)	(76.976)	(92.061)
EBT	19.417	39.600	49.787	65.980
(-) IR + CS	3.191	10.275	12.918	17.119
Resultado Líquido	16.226	29.325	36.869	48.860

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
<b>ATIVO</b>	1.227.178	1.455.748	1.593.579	1.739.916
Circulante	425.559	457.852	432.245	344.374
Caixa e Equivalentes	196.836	204.139	123.587	(16.393)
Contas a Receber	112.161	125.024	152.894	179.340
Estoques	84.001	92.393	111.378	129.363
Impostos a Recuperar	16.064	17.906	21.898	25.686
Outros	16.497	18.389	22.488	26.378
Realizável a longo prazo	61.766	64.826	67.872	70.801
Outros LP	61.766	64.826	67.872	70.801
Permanente	739.853	933.070	1.093.462	1.324.741
Imobilizado	733.905	927.122	1.087.514	1.318.793
Intangível	5.948	5.948	5.948	5.948
<b>PASSIVO</b>	1.227.178	1.455.748	1.593.579	1.739.916
Circulante	183.841	199.524	233.834	266.377
Financiamentos e Empréstimos	36.223	36.223	36.223	36.223
Fornecedores	111.394	122.523	147.699	171.549
Impostos e Contribuições	4.230	5.098	6.277	7.419
Salários e Férias a Pagar	3.156	3.535	4.325	5.075
Adiantamento de Clientes	7.888	8.793	10.753	12.613
Outros	20.950	23.353	28.558	33.498
Exigível a longo prazo	739.141	930.034	1.005.903	1.083.052
Financiamentos e Empréstimos	663.329	850.466	922.596	996.150
Outros LP	75.812	79.568	83.307	86.902
Patrimônio Líquido	304.196	326.190	353.842	390.487

Fonte: Locamerica 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.

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.cezimbra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@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

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente** - Cleber Aguiar

**Gerente** - Marconi Maciel

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

**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

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 6420-6570

### 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