

Resultado sofre com a concorrência acirrada e a guerra de preços.

A Locamerica registrou resultado fraco, que claramente foi marcado pela forte compressão de margens operacionais, como consequência da redução no volume de diárias e pela redução de eficiência provocada pela expansão de 2,3 p.p. das despesas operacionais em relação à receita líquida de locação.

Vale ressaltar, que o principal causador desse momento pouco favorável à companhia é o acirramento da concorrência, que ultimamente vem causando uma intensa guerra de preços, o que tem dificultado a realização de novas contratações e melhores reajustes nos contratos. Já os dados positivos ficaram por conta de: (a) aumento de 11,7% A/A na tarifa média mensal, que compensou parte da queda nas diárias e (b) expansão de 10,0% na receita de vendas de veículos seminovos.

Acreditamos que as estratégias adotadas pela companhia como a de priorizar a rentabilidade podem mostrar tendência de melhora somente a partir do próximo ano. Neste sentido, esperamos que o quarto trimestre possa voltar a ter números ainda discretos para o perfil e potencial da empresa. Enfatizamos, porém, que os principais riscos a serem enfrentados figuram em uma possível pressão ainda maior sobre os preços em razão da intensificação da concorrência, fato que se mostra cada vez mais evidente no mercado de locação de veículos e frotas.

Receita líquida de locação continua crescendo moderadamente. A receita líquida de locação totalizou R\$ 80,2 milhões no 3T13, uma expansão de 6,1% em relação ao mesmo período do ano passado, refletindo o aumento de 11,7% na tarifa média, porém compensado pela queda de 4,8% nos volumes. O número de novas contratações ficou em 1.082 e o valor global foi de R\$ 47,0 milhões, representando uma queda de 34% A/A.

Volume de vendas de seminovos cai, mas receita se expande. Ao longo do 3T13, foram vendidos 2.396 veículos, uma interessante média de 799 veículos/mês, mas ainda assim representa retração de 5,8% A/A. Com isso, considerando o forte aumento nos seis primeiros meses somado ao atual desempenho, a expansão no acumulado do ano foi de 50% A/A. O aumento de 16,8% no preço médio de venda dos veículos contribuiu para alavancar as receitas dessa unidade de negócio, que teve elevação de 10% A/A, chegando a R\$ 53,1 milhões no período.

Despesas Financeiras Líquidas. As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$ 17,0 milhões no 3T13, representando uma expansão de 10,1% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, momo resultado do aumento nas taxas de juros e do endividamento líquido. Contudo, vale ressaltar que no acumulado de 2013 essas despesas em relação à receita líquida ficaram 8,4 p.p. abaixo do mesmo período do ano passado, quando estava em 26% da ROL.

Endividamento. A alavancagem líquida da Locamerica ficou patamar relativamente estável no comparativo anual, alcançando R\$ 522,9 milhões no 3T13, o que equivale a 3,1x o EBITDA dos últimos doze meses. No mesmo período de 2012 o endividamento líquido era de R\$ 433,8 milhões, representando um nível de 2,9x EBITDA12M.

R\$ Milhões	3T13	A/A	T/T	9M13	A/A
Receita Líquida de Locação	80,2	6,1%	0,8%	242,0	7,5%
EBITDA	38,8	-5,4%	-7,6%	128,0	14,4%
Margem EBITDA (%)	48,4%	-5,9 p.p.	-4,4 p.p.	52,8%	3,2 p.p.
EBIT	19,8	-3,4%	-25,8%	70,4	40,2%
Margem EBIT (%)	24,7%	-2,4 p.p.	-8,9 p.p.	29,1%	6,8 p.p.
Lucro Líquido	3,6	-52,0%	-52,0%	22,5	-416,9%
Margem Líquida (%)	4,5%	-5,4 p.p.	-7,4 p.p.	9,3%	12,5 p.p.

Fonte: Locamerica e BB Investimentos

Transportes – Locadoras

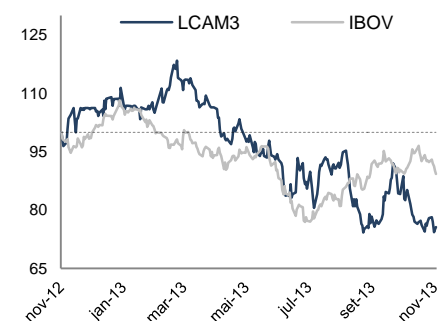
12 de novembro de 2013

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

LCAM3	Outperform
Preço em 11/11/2013 (R\$)	8,35
Preço para 06/2014 (R\$)	13,50
Upside	62%
Market Cap (R\$ milhões)	543,1
Variação 1 mês	-10,6%
Variação 12 meses	-21,1%
Variação 2013	-30,0%
Mín. 52 sem.	8,06
Máx. 52 sem.	13,25

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	1.441,0
Dívida Líquida 2014E (mm)	564,0
Valor para Acionistas 2014E (mm)	877,0
Quantidade de ações (mm)	128,3
WACC	10,7%
Crescimento na perpetuidade	4,0%

Múltiplos	1901	1902E	1903E
EV/EBITDA	6,5	5,6	4,9
P/L	78,1	14,6	12,5
LPA (R\$)	0,1	0,6	0,7



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			

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

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Marcio Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
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

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
André Ferreira andre.ferreira@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
Luciana de Carvalho
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

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

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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