

América Latina Logística

Resultado 2T10

10/08/2010

Fernanda Marques - CNPI
fernandamarques@bb.com.br
Leonardo Ribeiro Nitta CNPI
leonardo.nitta@bb.com.br

Buy

ALL a pleno vapor

Ticker	ALLL11
Preço Mercado em 09/08/2010	R\$ 16,75
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 19,59
Potencial de Valorização	18%
Sector	Logística e Transportes
Free Float	51,5%
Payout	25,7%
Min (52 sem)	R\$ 12,12
Máx (52 sem)	R\$ 18,58
Volume R\$ (21 d)	27,527k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimentos

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	11,5 x	9,8 x	8,4 x
P / L	22 x	14 x	11 x

O resultado do 2T10 da ALL foi novamente positivo, com aumento dos *yields*, ganhos de margem e incremento nos volumes transportados consolidados, apesar da pequena queda no volume de commodities agrícolas. A ALL vem se beneficiando da farta safra agrícola esperada para o Brasil e para a Argentina e do seu posicionamento diferenciado nos corredores de escoamento para os principais portos do país, como Santos e Paranaguá. Além disso, sua estratégia de crescimento no transporte de produtos industriais e no seu segmento rodoviário vem trazendo bons frutos para a empresa.

A quantidade de TKUs (Tonelada por Quilômetro Útil) transportados aumentou 4,1% sobre 2T09 enquanto que o *yield* subiu 2,6% devido a preços mais altos do frete no mercado *spot* e ganhos reais de preço nos contratos *take or pay*.

A receita bruta da ALL Brasil foi de R\$ 861,8 milhões no 2T10, um crescimento de 6,6% sobre 2T09. Com isso, encerrou o semestre com R\$ 1.542,5 milhões, 10,4% superior ao 1S09.

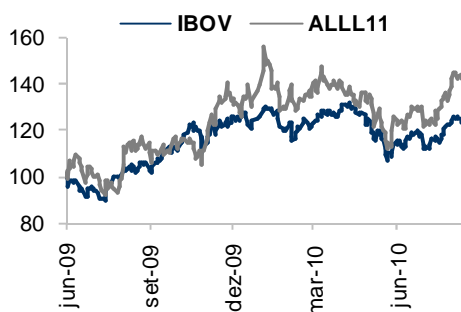
O custo consolidado dos serviços prestados no Brasil teve redução de 1,3% em relação ao 2T09, de R\$ 388,4 milhões para R\$ 383,2 milhões, como resultado da diminuição de 9,5% nas despesas com combustíveis, através da queda no preço e da maior eficiência no consumo de diesel.

Com a despesa financeira apresentando queda de 12,2%, a empresa atingiu um resultado líquido positivo de R\$137,5 milhões, revertendo os problemas operacionais dos últimos resultados. Com melhoria em praticamente todos os aspectos operacionais e financeiros, a empresa volta a apresentar os bons números de antes da crise.

R\$ Milhões (Consolidado*)	2T10	YoY	QoQ
Receita Operacional Líquida	792,5	5,7%	26,6%
Lucro Bruto	373,0	14,2%	50,9%
Margem Bruta (%)	47,1%	3,5p.p.	7,6p.p.
EBITDA	432,9	11,3%	46,0%
Margem EBITDA (%)	54,6%	2,8p.p.	7,3p.p.
Lucro Líquido	136,4	127,0%	679,4%
Margem Líquida (%)	17,2%	9,2 p.p.	14,4 p.p.

* Excluindo a Santa Fé Vagões

Fonte: Empresa e BB Banco de Investimentos



Fonte: Economática

Performance 2T10 X 2T09

O volume de commodities agrícolas, que hoje corresponde a 71% do total transportado da empresa, apresentou uma diminuição de 0,4% no consolidado. A queda mais expressiva foi da soja, 18% menor no 2T10, em consequência à decisão dos agricultores de estocar o produto à espera de melhores preços. O transporte de milho e arroz também teve fraca comercialização no trimestre, o que fez com que a ALL alocasse mais vagões para o transporte de açúcar no estado de São Paulo, o que afetou negativamente a quantificação dos volumes transportados, que são medidos em TKU. Como as distâncias em São Paulo são mais curtas que as rotas do

Mato Grosso, o volume neste trimestre acabou sofrendo uma queda de 0,4% em TKUs, apesar do aumento de 141% no volume de açúcar transportado. Esse aumento de participação no açúcar trouxe à ALL uma posição privilegiada nos transportes para o Porto de Santos: seu *market share* no porto subiu de 39% para 59% nesse trimestre. Mesmo com o volume total mais baixo, a receita de commodities agrícolas foi maior em 3,2%, devido ao incremento do *yield* bruto, que aumentou 3,6%, atingindo R\$ 86,1.

O volume de produtos industriais cresceu 12,6%, refletindo o ganho de mercado da empresa no segmento. Os produtos de maior destaque no período foram: madeira, papel e celulose e produtos siderúrgicos, contribuindo também com aumento de 2% no *yield* médio.

Já o volume de produtos industriais exclusivamente ferroviários teve uma alta de 7,6%, impactada pela queda do volume de óleo vegetal, onde a companhia é muito concentrada na região sul do país, sendo, portanto, muito dependente do crescimento dessa região.

Commodities Agrícolas (milhões TKU)	2T10	YoY	QoQ	Produtos Industriais (TKU milhões)	2T10	YoY	QoQ
Soja	3.971,8	-18%	20%	Siderúrgicos	266,4	34%	1%
Farelo de Soja	1.139,8	2%	37%	Madeira, papel e celulose	236,9	34%	-19%
Fertilizantes	565,6	28%	115%	Alimentos	165,0	-7%	3%
Açúcar	1.251,7	141%	235%	Conteineres	253,3	1%	2%
Milho	46,0	-11%	-90%	Outros Intermodais	269,8	48%	34%
Trigo	96,2	34%	-62%	Combustível	1.242,2	8%	11%
Arroz	56,2	-48%	-58%	Óleo Vegetal	99,7	-3%	108%
Outros	8,7	200%	81%	Construção Civil	400,3	9%	25%
Total	7.135,9	0%	28%	Total	2.933,7	13%	10%

Fonte: Empresa e BB Banco de Investimentos

O volume da unidade de serviços rodoviários também apresentou alta expressiva de 18,3% com a retomada de cargas de veículos automotivos tanto no Brasil quanto no Mercosul, ratificando cada vez mais o fim do impacto da recessão econômica no setor. O aumento acentuado de pedidos da GM e o início da segunda fase do contrato com a FIAT fez com que a receita bruta aumentasse 24,3% para R\$ 26,8 milhões, influenciada também pelo aumento do *yield* médio de 5,1% no período. O aumento de volume e do *yield* trouxe uma melhora de 6 p.p. na margem EBITDA do segmento.

Na ALL Argentina, o ambiente se tornou favorável. A empresa teve um bom trimestre no país, impulsionada pelo início da colheita, cuja expectativa de crescimento de safra é de 40% em 2010. O volume aumentou 16,2%, o EBITDA foi maior em 240% e a receita foi 46,4% superior neste trimestre. Apesar das boas expectativas, ainda é difícil antecipar a situação econômica e política do país a médio e longo prazo.

Com esses resultados positivos, a empresa apresentou alta em sua receita bruta consolidada de 7,2%, atingindo R\$ 908 milhões, impactada positivamente tanto pelo aumento de volume quanto pelo incremento do *yield* médio de 3% nas operações brasileiras, que passou de R\$ 80,6 / 1.000 TKU no 2T09 para R\$ 82,9 / 1.000 TKU no 2T10.

O custo consolidado do serviço prestado caiu 0,9%, com queda de 1,3% das operações no Brasil, compensado parcialmente pela alta de 4% nos custos da Argentina. O que mais influenciou na diminuição dos custos nas operações do Brasil foi a queda nas despesas com combustível, que apresentou menores preços ao longo do trimestre, e gastos menores devido à operação mais eficiente nos trilhos. Já na Argentina, a alta foi causada pelo maior volume transportado, compensado parcialmente pela desvalorização do Peso.

Com isso a margem bruta aumentou em 2,5 p.p., com o lucro bruto atingindo R\$ 373 milhões, alta de 14,2%. A margem EBITDA aumentou em 2,8 p.p. no período, recuperando a performance perdida a partir do segundo semestre de 2009, devido à crise econômica. Devido a esses fatores, a empresa apresentou um resultado bem melhor que no 1T10, atingindo um lucro líquido de R\$ 136,40 milhões neste trimestre.

Considerações do Analista

A empresa se recuperou dos problemas operacionais sofridos no 4T09 causados pelas chuvas e interdições de sua malha, que também impactaram a eficiência no 1T10. Sua estratégia de ganhar de *market share* nos produtos industriais intermodais vem surtindo efeito, valendo também para o considerável aumento na participação do transporte de açúcar, nas cargas que têm como destino o porto de Santos e no transporte rodoviário. As safras de soja e de café para este ano continuam com fortes projeções, o que deve influenciar

positivamente o segundo semestre. A empresa ainda não conseguiu aumentar participação no mercado de containeres, onde acredita que tem muito espaço para crescer.

O aumento real de *yields* foi muito positivo, corroborando com a tendência iniciada no 1T10. Como muitos dos contratos da ALL são de *take or pay*, acreditamos que os *yields* devam se manter elevados ao longo do ano.

Os investimentos em expansão da empresa continuam avançando. O projeto com a Rumo já traz efeitos positivos nas receitas, mais que dobrando o volume de açúcar transportado, e deve atingir nove milhões de toneladas de açúcar em quatro anos. Além disso, a construção de Rondonópolis está seguindo seu cronograma, com a conclusão esperada para 2012. A empresa continua em busca de novos projetos visando aumentar sua participação no segmento industrial e melhorar seu mix de produtos.

A empresa apresentou melhoras consideráveis em vários aspectos operacionais e financeiros e até em seus segmentos mais fracos, como o rodoviário e a malha na Argentina. Acreditamos que os *drivers* de crescimento da ALL ainda são bastante positivos para o segundo semestre.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

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

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

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