

# TAM Linhas Aéreas

Resultado 2T10

13/08/2010

### Custos e despesas operacionais impactam o resultado

Ticker	TAMM4
Preço Mercado em 12/08/2010	R\$ 28,15
Preço Potencial para 31/12/2010	Revisão
Potencial de Valorização	-
<b>Sector</b>	<b>Transporte Aéreo</b>
Free Float	37,3%
Payout	25%
Min (52 sem)	R\$ 15,7
Máx (52 sem)	R\$ 41,4
Volume R\$ (21 d)	32.535k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	6,9 x	5,8 x	4,8 x
P / L	10,9 x	6,7 x	5,2 x

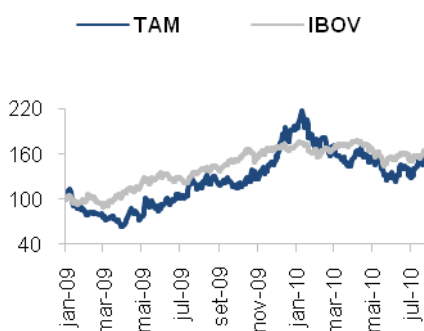
A TAM Linhas Aéreas apresentou um resultado fraco, em seu trimestre sazonalmente pior. Apesar do bom crescimento da demanda nos mercados doméstico e internacional, a alta dos custos e despesas operacionais corroe o resultado da empresa. Aliado a uma perda financeira de R\$ 154 milhões, o resultado líquido neste segundo trimestre do ano foi de R\$ -154,1 milhões.

R\$ Milhões	2T10	2T09	1T10	YoY	QoQ
Receita Operacional Líquida	2.611,4	2.269,6	2.603,8	15,1%	0,3%
EBIT	32,7	-156,7	96,3	-120,9%	-66,0%
Margem EBIT (%)	1,3%	-6,9%	3,7%	8,2 p.p.	-2,4 p.p.
EBITDA	168,1	28,6	256,9	487,8%	-34,6%
Margem EBITDA (%)	6,4%	1,3%	9,9%	5,2 p.p.	-3,4 p.p.
EBITDAR	289,2	164,7	376,5	75,6%	-23,2%
Margem EBITDAR (%)	11,1%	7,3%	14,5%	3,8 p.p.	-3,4 p.p.
Lucro Líquido	-154,1	555,1	-58,1	-	-165,2%
Margem Líquida (%)	-5,9%	24,5%	-2,2%	-30,4 p.p.	-2,7 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

De positivo, ressaltamos o aumento da receita de cargas, impulsionada pela recuperação econômica, que aumentou 32,5% YoY. Além disso, a demanda por vôos nacionais e internacionais da empresa continua forte, maior em 10% e 14% YoY respectivamente.

O cenário segue favorável, com indicadores de renda e emprego alavancando o setor. A TAM conseguiu reforçar suas tarifas, alcançando um aumento médio de yield de 3,1% na comparação anual e de 8,2% na trimestral. Em relação ao 1T10, o destaque foi a tarifa média doméstica, com alta de 16,5%, enquanto a internacional teve uma queda em dólares de 10,4%.



Fonte: Economática

R\$ Bilhões	2T10	2T09	1T10	YoY	QoQ
Mercado Doméstico (RPK) TAM	6,3	5,7	7,2	10%	-13%
Mercado Doméstico (RPK) Total	15,0	12,5	17,0	20%	-12%
Market Share Doméstico TAM	42,0%	45,9%	42,5%	-6,9 p.p.	-1,3 p.p.
Mercado Internacional (RPK) TAM	4,9	4,3	5,0	14%	-3%
Mercado Internacional (RPK) Total	5,6	4,9	6,1	14%	-7%
Market Share Internacional TAM	86,6%	86,6%	82,8%	-5,8 p.p.	-5,3 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

#### Desempenho:

A receita líquida atingiu R\$ 2.611,4 milhões no 2T10, 15,1% maior que o 2T09 e 0,3% maior que o 1T10. A receita de passageiros domésticos subiu 11%, enquanto que a de passageiros internacionais cresceu 25,4% YoY. A receita de cargas teve um expressivo incremento de 32,5%, enquanto que as outras receitas aumentaram 1,2%, YoY. A ROL de passageiros foi beneficiada pela demanda do segmento de negócios, que foi mais forte neste trimestre, e pela modesta recuperação dos yields.

Já a recuperação econômica global e a base fraca de 2009, fizeram com que a receita de cargas atingisse uma alta de 23,3%, YoY, e de 11,3% QoQ. O avanço no transporte de cargas é resposta à estratégia de aumento da base atendida pelo serviço.

Os custos e despesas operacionais aumentaram 6,3% YoY, atingindo R\$ 2.578,8 milhões nesse trimestre. Dentre os gastos de maior impacto, o combustível foi o destaque, com alta de 36,6%, devido ao aumento de preço do WTI e pelo maior consumo com o incremento das horas voadas (+9,9%), amenizado pela apreciação do Real em 13,6%. As despesas com comercialização e marketing reduziram 9%, motivado pelo corte de custos com marketing. As despesas com pessoal aumentaram 5,6% em função do reajuste salarial no final de 2009 (+ 6%) e pelo aumento de 8,7% no número de funcionários do período. Arrendamento, seguro, manutenção e tarifa de pouso e decolagens apresentaram custos menores principalmente pela apreciação do real em relação ao dólar em 13,6% na média do 2T10 contra o 2T09. A depreciação também foi influenciada pela reavaliação das aeronaves realizadas no final de 2009. Os custos e despesas variam muito com o aumento dos assentos por quilometro voado (ASK), e devido a esforços da empresa, o CASK apresentou uma queda de 1,1% YoY.

Custos e Despesas (R\$ Milhões)	2T10	2T09	1T10	YoY	QoQ
Combustível e Lubrificantes	847,0	619,9	794,8	37%	7%
Comercial e Marketing	225,6	247,3	214,5	-9%	5%
Arrendamento de Aeronaves	121,1	136,1	119,6	-11%	1%
Pessoal	534,7	506,1	531,9	6%	1%
Manutenção e Revisões	172,2	188,6	155,3	-9%	11%
Serviços de Terceiros	193	186,1	194,1	4%	-1%
Tarifa de Pouso e Decolagem	140,2	156,1	146,3	-10%	-4%
Depreciação e Amortização	135,4	185,3	160,6	-27%	-16%
Seguro de Aeronaves	13,2	15,9	13	-17%	2%
Outros	196,5	184,8	177,4	6%	11%
<b>Total</b>	<b>2.578,9</b>	<b>2.426,2</b>	<b>2.507,5</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>

Fonte: Empresa

A margem EBIT foi de 1,3%, R\$ 32,7 milhões, maior em 8,2 p.p. em relação ao 2T09. A margem EBITDAR (desconsiderando os gastos com arrendamentos de aeronaves) apresentou alta de 3,8 p.p., fechando em 11,1%. O segundo trimestre de 2009 foi muito afetado por uma demanda fraca e yields baixos.

Outro fator de grande influência sobre o resultado líquido da empresa foi o gasto com variação cambial. A alteração da cotação do dólar de R\$ 1,78 para R\$ 1,80 no final do 2T10 gerou uma despesa líquida sobre os arrendamentos financeiros de R\$ 74,4 milhões, que somadas a outros ajustes cambiais atrelados aos contratos de hedge de combustível, somaram uma despesa de R\$ 154 milhões no 2T10, frente a uma receita de R\$ 972,7 no 2T09. Assim, a companhia aérea encerra seu trimestre de demanda mais fraca com prejuízo de R\$ 154,1 milhões.

A dívida total atual é de R\$ 7.695 milhões, sendo 84% em moeda estrangeira. Se considerarmos os arrendamentos operacionais, essa dívida sobe para R\$ 9.053 milhões, sendo 86% atrelados ao dólar, o que continuará afetando o resultado financeiro da empresa.

### Perspectivas

Com o cenário mais conturbado devido ao desaquecimento econômico nos EUA e aos problemas de solvência na Europa, o mercado financeiro se tornou mais volátil. O dólar continua pressionando, acumulando uma valorização no mês de agosto de 0,97% e de 1,66% no ano de 2010. O petróleo está arrefecendo, mas continua volátil. Operacionalmente, a demanda deve continuar sua tendência crescente, com as estratégias de popularização do serviço aéreo sendo correspondidas pela população. Esperamos um maior crescimento na demanda por vôos a negócios, o que seria muito positivo para a TAM, que é a preferida desse nicho de passageiros.

A Tam anunciou na tarde de hoje sua fusão com a companhia Lan Airlines S.A., onde a empresa brasileira irá realizar uma OPA de suas ações, com os acionistas recebendo BDRs da LAN, na relação de 1 ação da TAM para 0,90 ações da LAN, em forma de BDR. A relação de troca será igual para o acionista controlador e para os minoritários, garantindo o tratamento igualitário. Desta forma, a empresa fechará seu capital na bolsa brasileira e seus ADRs na NYSE. O negócio é muito positivo para a empresa brasileira, que vinha tendo problemas para administrar seus custos frente a tarifas cada vez mais baixas no mercado. A LAN, que há tempos queria entrar no mercado brasileiro, aposta no potencial de crescimento do país, enquanto a TAM acredita numa sinergia e redução de custos. As duas se tornam uma grande empresa, capaz de aumentar rotas internacionais e brigar de igual para igual com as grandes empresas estrangeiras.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho [acoes@bb.com.br](mailto:acoes@bb.com.br)

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Marianna Waltz - CNPI [marianna@bb.com.br](mailto:marianna@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI [marianaperinger@bb.com.br](mailto:marianaperinger@bb.com.br)  
Jane Lima - CNPI [janelima@bb.com.br](mailto:janelima@bb.com.br)

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI [nataniel.cezimbra@bb.com.br](mailto:nataniel.cezimbra@bb.com.br)

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI [fernandamarques@bb.com.br](mailto:fernandamarques@bb.com.br)  
Victor Penna - CNPI [victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI [hkoch@bb.com.br](mailto:hkoch@bb.com.br)

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI [marianna@bb.com.br](mailto:marianna@bb.com.br)  
Mário Bernardes Junior - CNPI [mariobj@bb.com.br](mailto:mariobj@bb.com.br)  
Leonardo Nitta - CNPI [leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI [nelsonrodriguesmatos@bb.com.br](mailto:nelsonrodriguesmatos@bb.com.br)

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Letícia Soares Campos - CNPI [leticia-soares@bb.com.br](mailto:leticia-soares@bb.com.br)

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI [antonioemilio@bb.com.br](mailto:antonioemilio@bb.com.br)

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI [leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 [hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)  
Ney Fukuy Katayama - CPA20 [neykatayama@bb.com.br](mailto: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 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 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](mailto: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](mailto: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