



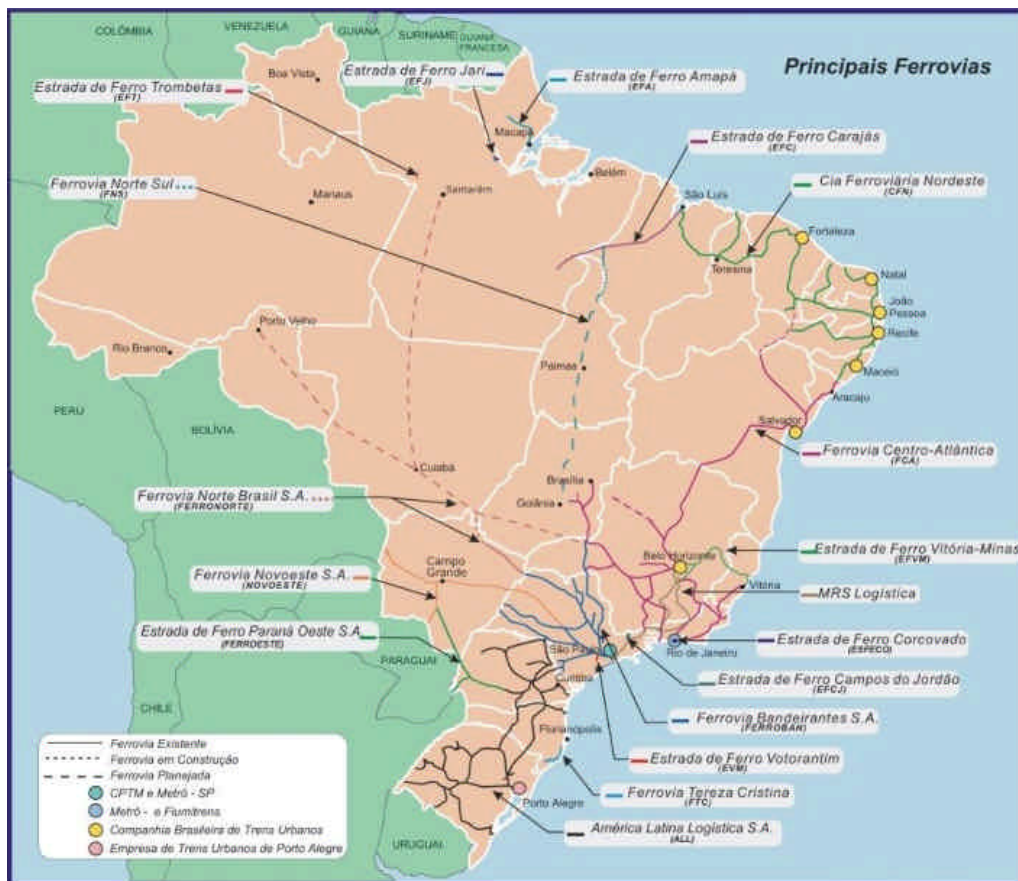
## EMPRESAS

Empresa	Código	Recomendação	EV/Ebtida (05)	Fechamento*	Preço-Teórico*	Upside	Grau de risco
América Latina Logística	ALLL11	Manter	8,618	91,00	107,11	17,7%	Reduzido

\* por ação

Daniel Doll Lemos daniel@socopa.com.br

Atualizamos nossas projeções para a **ALL - Logística**, tendo em vista o cenário mais positivo, após a quebra de safra no Rio Grande do Sul (1T05), **incorporando os bons resultados operacionais do 3T05.**



Os estados atendidos pelas malhas ferroviárias da ALL Brasil possuem população de aproximadamente 63 milhões de pessoas, correspondendo a aproximadamente 37% da população do Brasil, 51% de seu PIB e 53% de sua produção de grãos (em 2003).

As províncias cobertas pelas malhas ferroviárias da ALL Argentina incluem aproximadamente 78% da população Argentina e 85% de seu PIB.



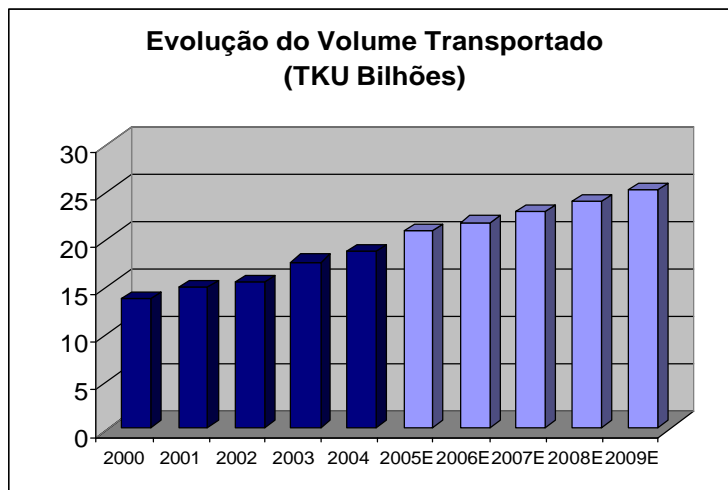


A seca do Estado do Rio Grande do Sul reduziu em 81% as **exportações de commodities agrícolas** do Porto de Rio Grande no 2T05, comparativamente ao mesmo período de 2004. A capacidade de material rodante foi transferida para o norte da malha da companhia, aumentando a participação e penetração nos Portos de Paranaguá e São Francisco. Durante o 2T05 a companhia recebeu **receitas take-or-pay de clientes que não atingiram os volumes contratados** na área do Rio Grande do Sul, no entanto a transferência de capacidade para o norte da malha não compensa 100% a perda de volume no Rio Grande do Sul, já que a produtividade dos ativos no sul é maior do que no norte da malha, influenciada pela geografia significativamente mais irregular frente ao sul. No 2S05 a companhia deverá continuar concentrando a maior parte da frota no norte da malha.

O 2º semestre do ano geralmente é mais fraco para a ALL, destacadamente o 4º trimestre, devido a sazonalidade e redução gradual do período de colheita a partir de setembro, refletindo na redução das exportações de commodities agrícolas transportadas pela companhia, porém o faturamento é parcialmente compensada pela maior movimentação de outros tipos de carga, principalmente os produtos industriais. **Acreditamos na continuidade do crescimento do volume transportado de produtos industriais, em destaque cimento, combustíveis e produtos siderúrgicos, refletindo também em crescimento no transporte intermodal. O transporte rodoviário deverá apresentar melhoria em seus indicadores após as conclusões de negociações de preços com clientes, porém deve continuar com pouca representatividade para com os negócios da companhia. Acreditamos na manutenção do crescimento do faturamento da companhia para o 4T05, impulsionado pelo crescente volume transportado somado a continuidade do recebimento de receitas advindas de contratos take-or-pay.**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	(Valores Consolidados - Em R\$ mil)			
	2005			
	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre
<b>Receita Bruta</b>	<b>268.930</b>	<b>340.637</b>	<b>347.767</b>	<b>366.869</b>
Impostos sobre Receita Bruta	(32.043)	(41.764)	(46.103)	(51.362)
<b>Receita Líquida</b>	<b>236.887</b>	<b>298.873</b>	<b>301.664</b>	<b>315.507</b>
CMV	(167.423)	(177.547)	(167.591)	(176.368)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>69.464</b>	<b>121.326</b>	<b>134.073</b>	<b>139.139</b>
Despesas Operacionais	(20.416)	(22.575)	(24.055)	(29.973)
Despesas com Vendas	(1.469)	(1.260)	(2.507)	(4.733)
Despesas Gerais e Administrativas	(18.530)	(25.010)	(21.561)	(24.610)
Outras Desp/Rec. Operacionais	(417)	3.695	13	(631)
<b>Resultado da Atividade (EBIT)</b>	<b>49.048</b>	<b>98.751</b>	<b>110.018</b>	<b>109.165</b>
Resultado Financeiro	(30.332)	(47.883)	(52.217)	(47.892)
Receitas Financeiras	28.023	35.330	43.332	38.248
Despesas Financeiras	(58.355)	(83.213)	(95.549)	(86.140)
Equivalência Patrimonial	514	2	(3)	-
Não Operacional	164	1.469	2.101	-
<b>LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>19.394</b>	<b>52.339</b>	<b>59.899</b>	<b>61.273</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(812)	(14.563)	(17.706)	(15.318)
IR Diferido	(3.485)	(3.243)	1.798	-
Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias	-	-	(12)	-
Reversão de Juros sobre Capital Próprio	-	-	-	-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>15.097</b>	<b>34.533</b>	<b>43.979</b>	<b>45.955</b>
<b>EBITDA</b>	<b>69.600</b>	<b>140.400</b>	<b>137.800</b>	<b>146.203</b>
<b>Margens Operacionais</b>				
Margem Bruta	29,3%	40,6%	44,4%	44,1%
Margem Líquida	6,4%	11,6%	14,6%	14,6%
Margem EBITDA	29,4%	47,0%	45,7%	46,3%

Fonte: ALL e Elaboração: Socopa



*(Valores Consolidados - Em R\$ mil)*

VALUATION	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Lucro Antes dos Juros e do IR</b>	<b>366.982</b>	<b>487.983</b>	<b>555.200</b>	<b>625.325</b>	<b>695.461</b>
Impostos sobre a Receita Bruta	(92.075)	(121.996)	(138.800)	(156.331)	(173.865)
<b>NOPLAT</b>	<b>274.908</b>	<b>365.987</b>	<b>416.400</b>	<b>468.994</b>	<b>521.595</b>
Depreciação	142.812	170.722	192.489	213.886	237.875
<b>Fluxo de Caixa Bruto</b>	<b>417.720</b>	<b>536.709</b>	<b>608.889</b>	<b>682.880</b>	<b>759.471</b>
<b>Investimentos</b>	<b>(325.435)</b>	<b>(180.239)</b>	<b>(222.999)</b>	<b>(225.065)</b>	<b>(223.584)</b>
Variação no Capital de Giro	(135.435)	59.761	27.001	24.935	26.416
Em Equipamentos e Instalações	(190.000)	(240.000)	(250.000)	(250.000)	(250.000)
<b>Fluxo de Caixa Livre - FCL</b>	<b>92.285</b>	<b>356.470</b>	<b>385.890</b>	<b>457.814</b>	<b>535.887</b>
Taxa de Desconto	13,54%	13,54%	13,54%	13,54%	13,54%
<b>Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>81.279</b>	<b>276.513</b>	<b>263.633</b>	<b>275.469</b>	<b>283.989</b>
Perpetuidade	5.236.138				
Valor Presente da Perpetuidade	2.774.850				
<b>Valor Bruto da Empresa</b>	<b>3.955.731</b>				
Dívidas Líquidas	156.800				
<b>Valor da Empresa</b>	<b>3.798.931</b>				
Número de Ações (mil)	35.468				
Lote (1 ou 1000)	1				
<b>PREÇO TEÓRICO</b>	<b>107,11</b>				

A continuidade do **crescimento da produtividade poderá ser impulsionada pela redução no consumo de combustíveis**. A frota da companhia gasta em média 60% do tempo com material rodante em terminais de carga e descarga (tempo considerado alto) e a baixa velocidade das composições nos trechos concedidos à ALL poderá apresentar melhorias, em função da entrada de novos vagões (BB-33M), com investimentos em terminais e constante manutenção das linhas.

A ALL tem incorporado, em média, 40 locomotivas e mil vagões por ano a sua frota. Recentemente a companhia divulgou a adaptação da locomotiva BB-33M de oito eixos e quatro truques, que possibilitará aumento de tração em até 50% na capacidade, comparado à máquina original.

### Riscos relacionados à ALL

Uma parcela significativa das receitas é proveniente de um número limitado de principais clientes. Em 2005, cinco de seus maiores clientes devem representar 40,3% de sua receita bruta.

Os setores de transportes e de logística são altamente sazonais, acompanhando geralmente os ciclos da economia mundial. Os aumentos de combustíveis podem acarretar em aumento no custo e afetar



# INFORME SOCOPA - FLASH

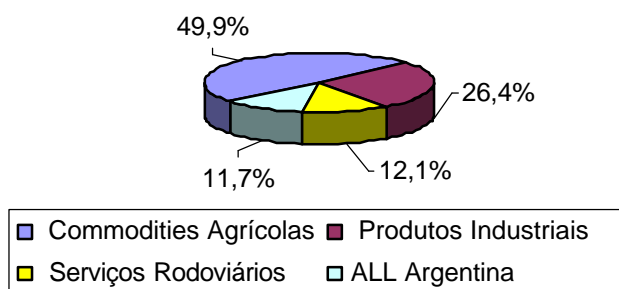
11/11/2005 15:27

as margens operacionais. Grande parte do endividamento da ALL Brasil é atrelada ao dólar enquanto que suas receitas são geradas em reais.

(Valores Consolidados - Em R\$ mil)			
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2004	2005	2006
<b>Volume Transportado (TKU milhões)</b>	<b>18.560</b>	<b>20.217</b>	<b>21.150</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.083.657</b>	<b>1.324.203</b>	<b>1.497.967</b>
Impostos sobre Receita Bruta	(135.963)	(171.272)	(180.304)
<b>Receita Líquida</b>	<b>947.694</b>	<b>1.152.931</b>	<b>1.310.021</b>
CMV	(614.049)	(688.929)	(711.341)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>333.645</b>	<b>464.002</b>	<b>598.680</b>
Despesas Operacionais	(39.952)	(97.019)	(110.697)
Despesas com Vendas	(3.898)	(9.969)	(17.030)
Despesas Gerais e Administrativas	(89.449)	(89.711)	(93.011)
Outras Desp/Rec. Operacionais	53.395	2.660	(655)
<b>Resultado da Atividade (EBIT)</b>	<b>293.693</b>	<b>366.982</b>	<b>487.983</b>
Resultado Financeiro	(155.645)	(178.324)	(36.584)
Receitas Financeiras	67.723	144.933	61.197
Despesas Financeiras	(223.368)	(323.257)	(97.781)
Equivalência Patrimonial	(121)	513	-
Não Operacional	(3.128)	3.734	-
<b>LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>134.799</b>	<b>192.905</b>	<b>451.398</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(28.357)	(48.399)	(112.850)
IR Diferido	44.163	(4.930)	-
Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias	-	(12)	-
Reversão de Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>150.605</b>	<b>139.564</b>	<b>338.549</b>
<b>EBITDA</b>	<b>350.900</b>	<b>494.003</b>	<b>658.705</b>
<b>Margens Operacionais</b>			
Margem Bruta	35,2%	40,2%	45,7%
Margem Líquida	15,9%	12,1%	25,8%
Margem EBITDA	37,0%	42,8%	50,3%

O crescimento de receita e da geração de caixa da companhia está baseado no aumento de volume de carga transportado. O crescimento em volume pode ter como origem a evolução de setores da economia que utilizam o serviço da companhia ou a entrada de novos clientes na carteira em busca de menores custos em logística tendo em vista as vantagens comparativas frente ao transporte rodoviário. Podemos considerar que a companhia opera em plena capacidade em termos de material rodante, porém há possibilidades em crescimento do número de vagões e locomotivas, tendo em vista a capacidade ociosa no uso das linhas férreas.

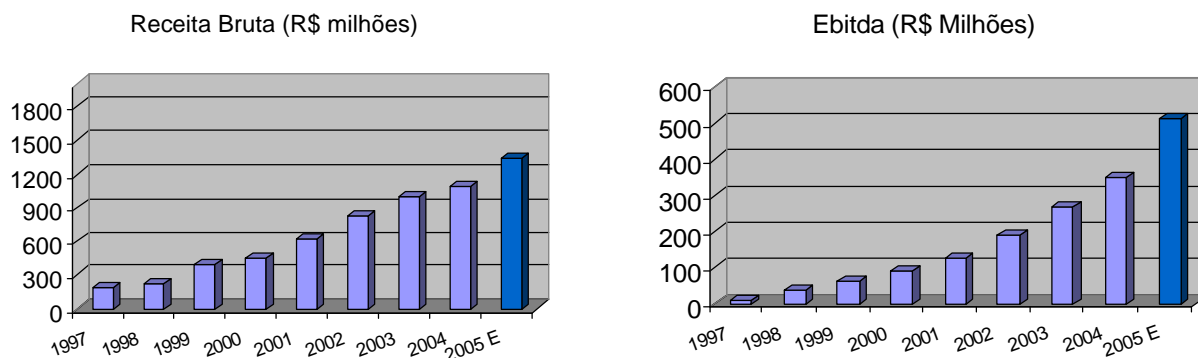
Receita Bruta por setor (9M05)





Os negócios na **Argentina devem continuar com crescimento marginal**, tanto em volume como em tarifas praticadas pela companhia.

Brasil e Argentina têm apresentado infra-estrutura de transportes deficitária, causada pela falta de investimentos em transporte ferroviário.



**A América Latina Logística assinou acordo (Capitalization Agreement) com a Millinium Investimentos Ltda.** Para constituição de uma empresa para fabricação, manutenção, comercialização e negociação de itens e serviços relacionados a materiais rodantes, sistemas ferroviários, equipamentos de tração, trilhos, sinalizações e equipamentos mecânicos relacionados a atividades ferroviárias, entre outros. Será criada nova companhia, que se chamará **Santa Fé Vagões**, da qual a ALL terá participação de 50% do capital votante e 40% do capital total. Este acordo poderá trazer facilidades para com os clientes no que tange aos contratos de aluguel de vagões utilizados na malha, porém, deverá impactar marginalmente no faturamento consolidado da companhia com a produção de material rodante ferroviário.

## Resultados 3T05

A **ALL** Logística divulgou os resultados operacionais referente ao 3T05, levemente abaixo de nossas expectativas. O **lucro líquido somou R\$ 43,9 milhões** no 3T05, apresentando **crescimento de 27,5%** frente ao trimestre anterior. A **receita líquida** teve **crescimento de 0,9%** frente ao 2T05, somando **R\$ 301,7 milhões**, impulsionada pelo crescimento de volume consolidado transportado e aumento da tarifa de frete no período.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2005		2004	Variação	
	3º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	03T05x02T05	3T05x3T04
Receita Bruta	347,8	340,6	269,9	2,1%	28,9%
Receita Líquida	301,7	298,9	237,8	0,9%	26,9%
Lucro Bruto	134,1	121,3	87,2	10,6%	53,8%
Lucro Líquido	44,0	34,5	47,6	27,5%	-7,6%
EBITDA	137,8	140,4	89,7	-1,9%	53,6%
EBITDAR	145,5	146,3	89,7	-0,5%	62,2%
<b>Margens Operacionais</b>					
Margem Bruta	44,4%	40,6%	36,7%	3,9pp	7,8pp
Margem Líquida	14,58%	11,5%	20,0%	3,0pp	-5,4pp
Margem EBITDA	45,7%	47,0%	37,7%	-1,2pp	8,0pp

Fonte: ALL. Elaboração: Socopa

O imposto de renda consolidado passou de uma receita de R\$ 37,1 milhões no 3T04 para uma despesa de R\$ 15,9 milhões no 3T05, devido a créditos tributários diferidos no montante de R\$ 12,3 milhões no Brasil e de R\$ 24,8 milhões na Argentina no 3T04. Este crédito do imposto de renda fez crescer o lucro líquido no 3T04.



EBITDA (R\$ milhões)	2005		2004	Variação	
	3º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	03T05x02T05	3T05x3T04
<b>ALL Consolidada</b>	<b>137,8</b>	<b>140,4</b>	<b>89,7</b>	<b>-1,9%</b>	<b>53,6%</b>
<b>ALL Brasil</b>	<b>125,1</b>	<b>130,6</b>	<b>76,8</b>	<b>-4,2%</b>	<b>62,9%</b>
<b>Commodities Agrícolas</b>	<b>85,2</b>	<b>97</b>	<b>50,2</b>	<b>-12,2%</b>	<b>69,7%</b>
<b>Produtos Industriais</b>	<b>38,8</b>	<b>33,1</b>	<b>24,6</b>	<b>17,2%</b>	<b>57,7%</b>
<b>Serviços Rodoviários</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2</b>	<b>120,0%</b>	<b>-45,0%</b>
<b>ALL Argentina</b>	<b>12,7</b>	<b>9,8</b>	<b>12,8</b>	<b>29,6%</b>	<b>-0,8%</b>

Fonte: ALL. Elaboração: Socopa

O volume consolidado aumentou 19,4%, passando de 4.853 milhões de TKU no 3T04 para 5.794 milhões de TKU no 3T05, fruto do aumento de volume de commodities agrícolas e produtos industriais, com destaque na maior participação nos Portos de Paranaguá e São Francisco. Nos 9M05, o volume transportado totalizou 15.062 milhões TKU, aumento de 5,3%, mesmo com a quebra de safra ocorrida no 1T05.

A tarifa média subiu 11,1%, passando de R\$ 48,2 por mil TKU no 3T04 para R\$ 53,6 por mil TKU no 3T05.

Como destaque negativo estão as deduções da receita bruta que aumentaram 43,7%, passando de R\$ 32,1 milhões no 3T04 para R\$ 46,1 milhões no 3T05 e as despesas operacionais consolidadas, que aumentaram de R\$ 19,5 milhões no 3T04 para R\$ 21,8 milhões no 3T05.

**Os resultados no 3T05 vieram levemente abaixo de nossas expectativas, no entanto apresentaram relevantes ganhos operacionais, com crescimento do volume transportado e aumento das tarifas de frete, com repasse integral dos custos com combustíveis. Acreditamos que o 4T05 deverá ser sazonalmente mais fraco no volume de commodities transportadas, porém o faturamento deverá ser compensado por uma movimentação maior de outros tipos de cargas, principalmente produtos industriais.**

**Recomendamos compra das units da companhia para os investidores de perfil moderado com perspectivas de retorno no médio/ longo prazos, tendo como preço alvo de R\$ 111,48/ Unit.**

## PARÂMETROS DE RECOMENDAÇÕES

As recomendações são realizadas com base no percentual de apreciação do Ibovespa projetado por nosso departamento econômico, conforme segue:

<b>Ibovespa Projetado:</b>	<b>38.916</b>
Ibovespa*	30.666
<b>Apreciação do Ibovespa Projetado:</b>	<b>26,90%</b>

Atualizado no fechamento: 09.11.2005

<b>Compra:</b>	apreciação acima de 21,9%
<b>Manutenção:</b>	apreciação entre 16,9% e 21,9%
<b>Venda:</b>	apreciação abaixo de 16,9%

Este relatório foi preparado pelo Departamento Econômico da Socopa - Corretora Paulista para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa a expressa autorização desta. O presente relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Corretora garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudanças. O(s) analista(s) de investimento que preparou(aram) este relatório certifica(m) que as opiniões nele contidas refletem de forma acurada suas opiniões sobre os mercados e não possui(em) posição em ações e não exercem quaisquer funções nas empresas por ele(s) analisadas