



LEBLON 4T2013

JANEIRO 2014

AVISO

A Leblon Equities não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro.

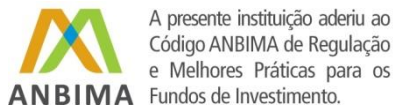
Os fundos citados nesta apresentação utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas.

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC.

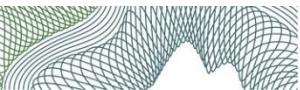
A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, quando disponível e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.



TÓPICOS

- ❑ A Leblon Equities (atualização)
- ❑ Leblon Ações FIA
- ❑ Leblon Equities Hedge FIA
- ❑ Estudos de Caso: Saraiva, Itausa, Wilson Sons e LASA
- ❑ Perguntas



LEBLON
EQUITIES

LEBLON EQUITIES

DESTAQUES 4T2013

PERFORMANCE

Leblon Ações: -2,3% (Ibov -1,6%) no 4T2013. -5,9% vs -15,5% em 2013

Leblon Equities Hedge: -1,7% (CDI 2,3%, Ibov -1,6%) no 4T2013. -2,1% vs 8,1% vs -15,5% em 2013

CAPTAÇÃO LÍQUIDA

Long Only: R\$ -930 mil

Hedge: R\$ -22 MM

PIPE/PE: R\$ 5 MM

PARTNERSHIP

2 novos sócios: Leonardo Vazquez e Miguel Galvão. 3 sócios aumentaram sua participação na sociedade: Eduardo Castro, Bruno Pereira e Victor Uebe

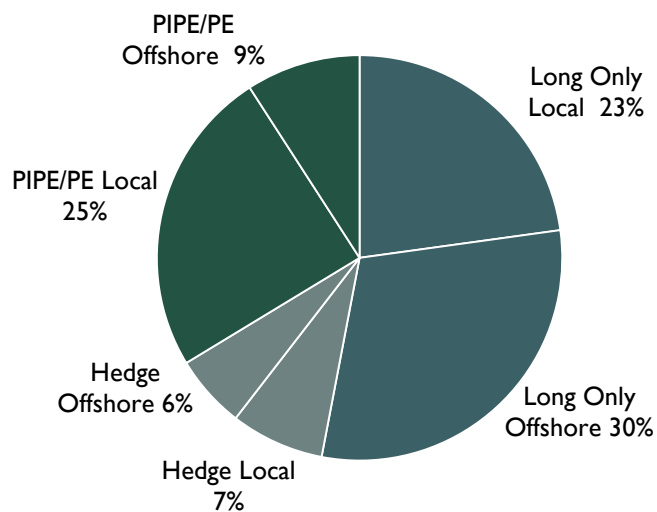
PRIVATE EQUITY

Conclusão das aquisições de Mills SI e City Shoes

PATRIMÔNIO SOB GESTÃO

R\$ 635 MILHÕES*

Divisão do Patrimônio (por Estratégias e Origem)



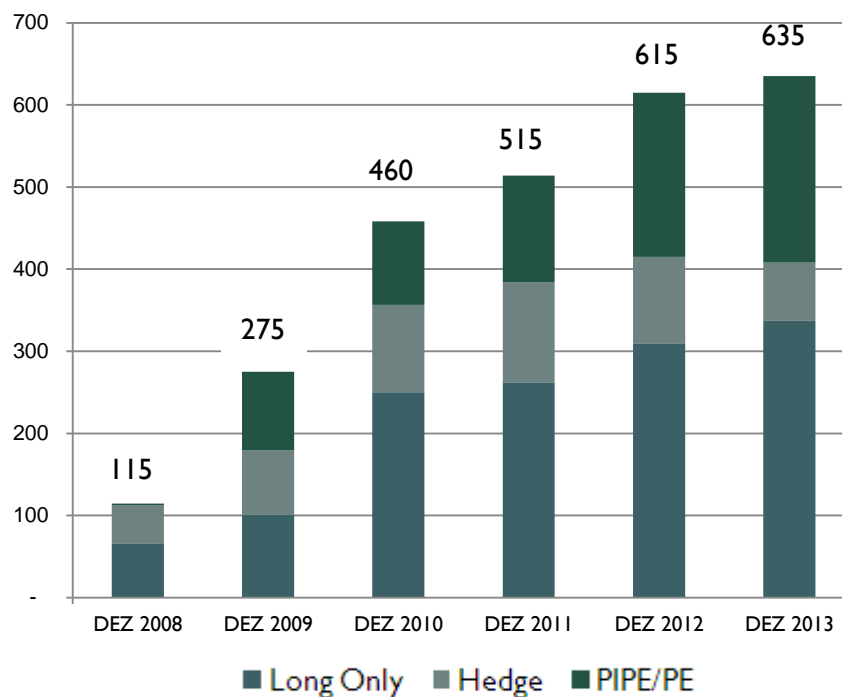
Estratégia:

Long Only: 53%
Long Short: 11%
PIPE/PE: 36%

Origem:

Local: 56%
Offshore: 44%

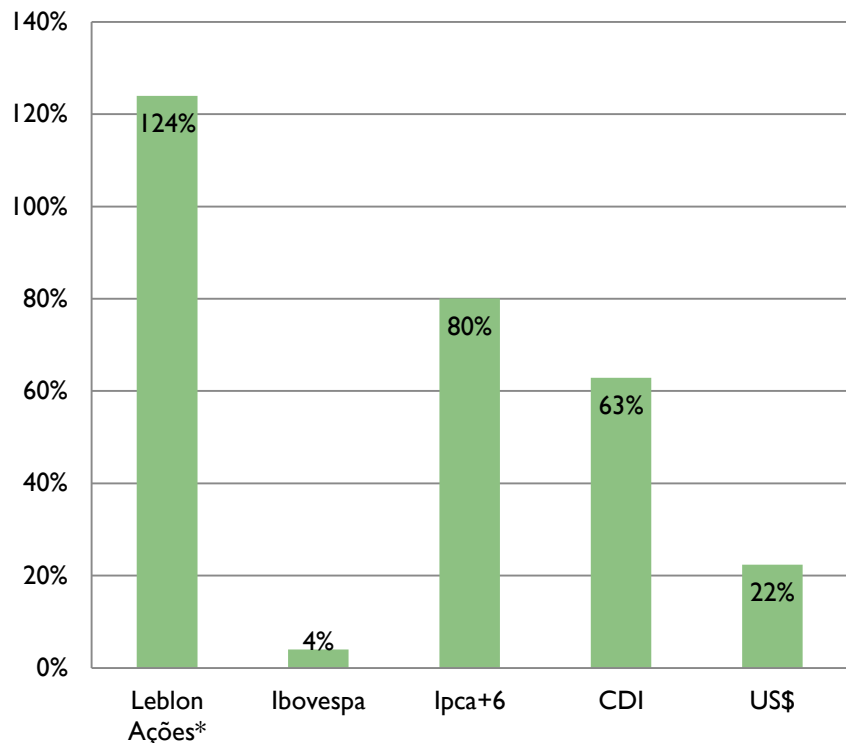
Evolução do Patrimônio Gerido



TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL	11	14	17	20	20	19
SÓCIOS	5	5	7	8	9	11

HISTÓRICO LEBLON AÇÕES FIA

124% desde Set/08 vs 4% Ibovespa



* Retorno líquido de taxas desde início em 30/09/2008

Rentabilidades anuais

Período	Leblon Ações	Ibovespa	CDI
2013 (até 31/12/2013)	-5,9%	-15,5%	8,1%
2012	27,1%	7,4%	8,4%
2011	-14,0%	-18,1%	11,6%
2010	20,2%	1,0%	9,7%
2009	100,1%	82,7%	9,9%
2008	-9,5%	-24,2%	3,3%

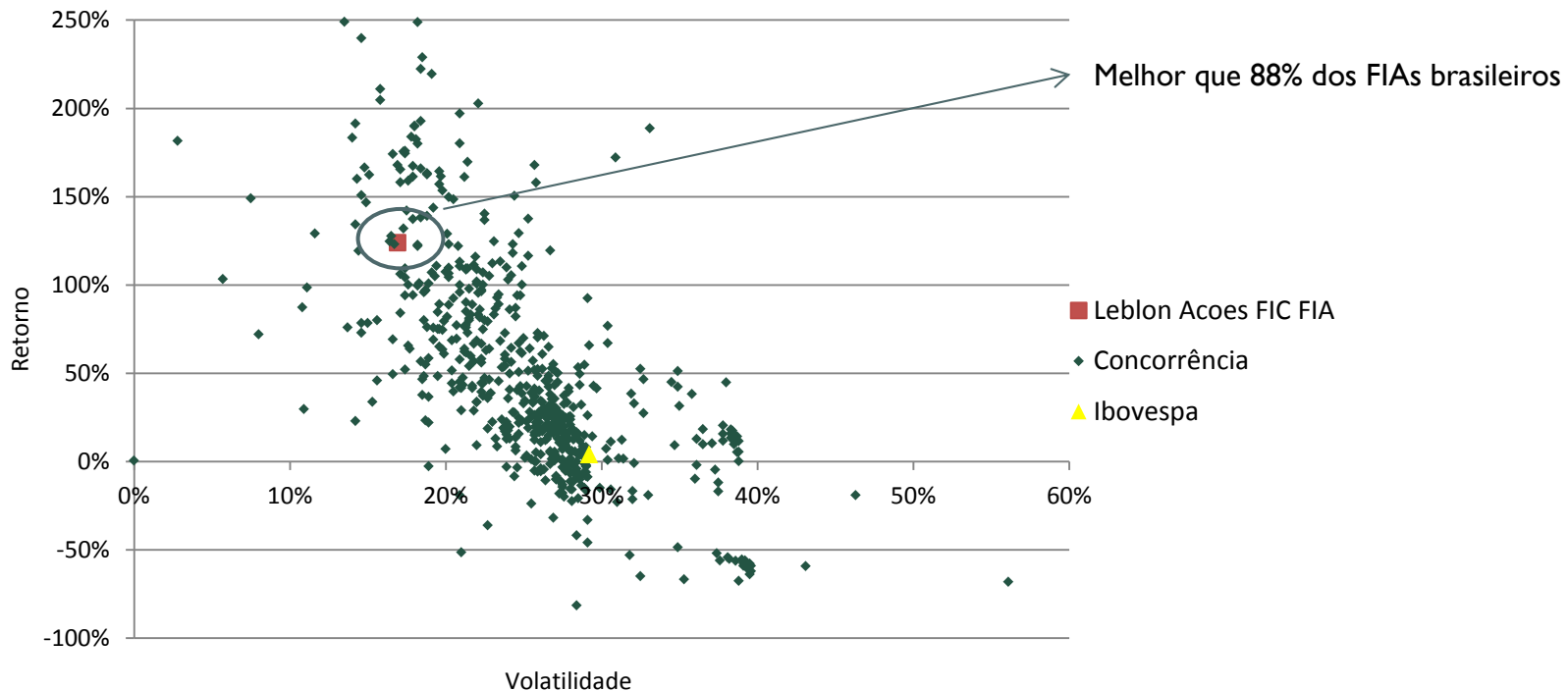
Retornos anualizados

Período	Leblon Ações	Ibovespa	CDI
1 ano	-5,9%	-15,5%	8,1%
2 anos	9,3%	-4,7%	8,2%
3 anos	1,0%	-9,4%	9,3%
4 anos	5,5%	-6,9%	9,5%
Desde o início*	16,6%	0,7%	9,8%
Volatilidade desde o início	17,0%	29,0%	0,1%

*Data de início do fundo 30/09/2008

LEBLON AÇÕES vs CONCORRÊNCIA

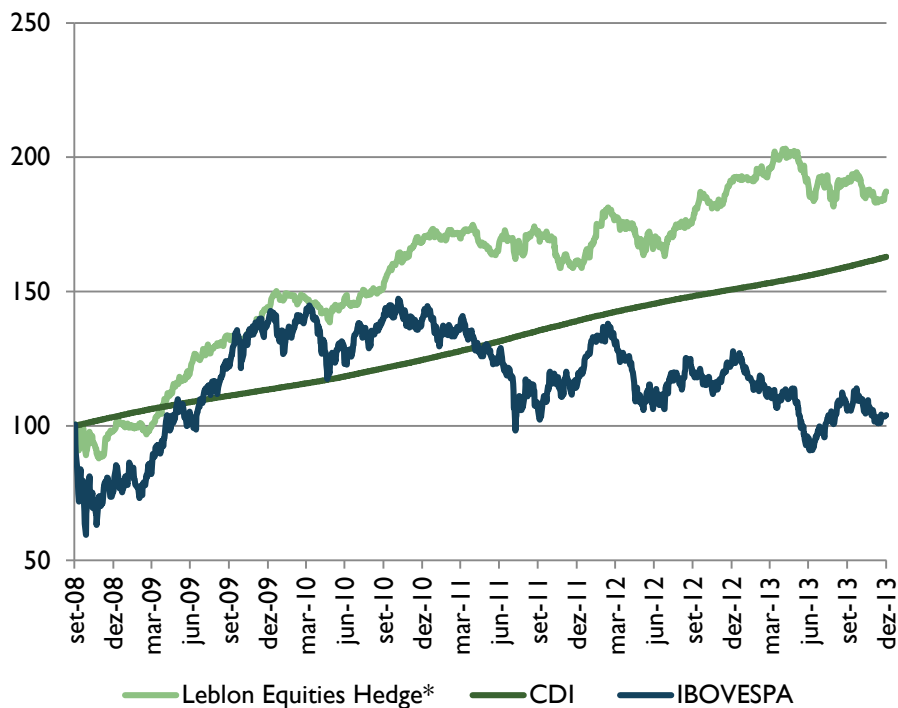
Retorno x Volatilidade
(30/09/08 – 31/12/2013)



Fonte : Dados Anbima (CVM categoria “Ações”)- Grafico Leblon Equities

HISTÓRICO EQUITIES HEDGE

87% desde Set/08 vs 63% CDI e 4% Ibovespa



* Retorno líquido de taxas desde início em 30/09/2008

Rentabilidades Anuais

Período	Leblon Equities Hedge	Ibovespa	CDI
2013 (até 31/12/2013)	-2,1%	-15,5%	8,1%
2012	18,4%	7,4%	8,4%
2011	-4,2%	-18,1%	11,6%
2010	16,9%	1,0%	9,7%
2009	46,9%	82,7%	9,9%
2008	-1,8%	-24,2%	3,3%

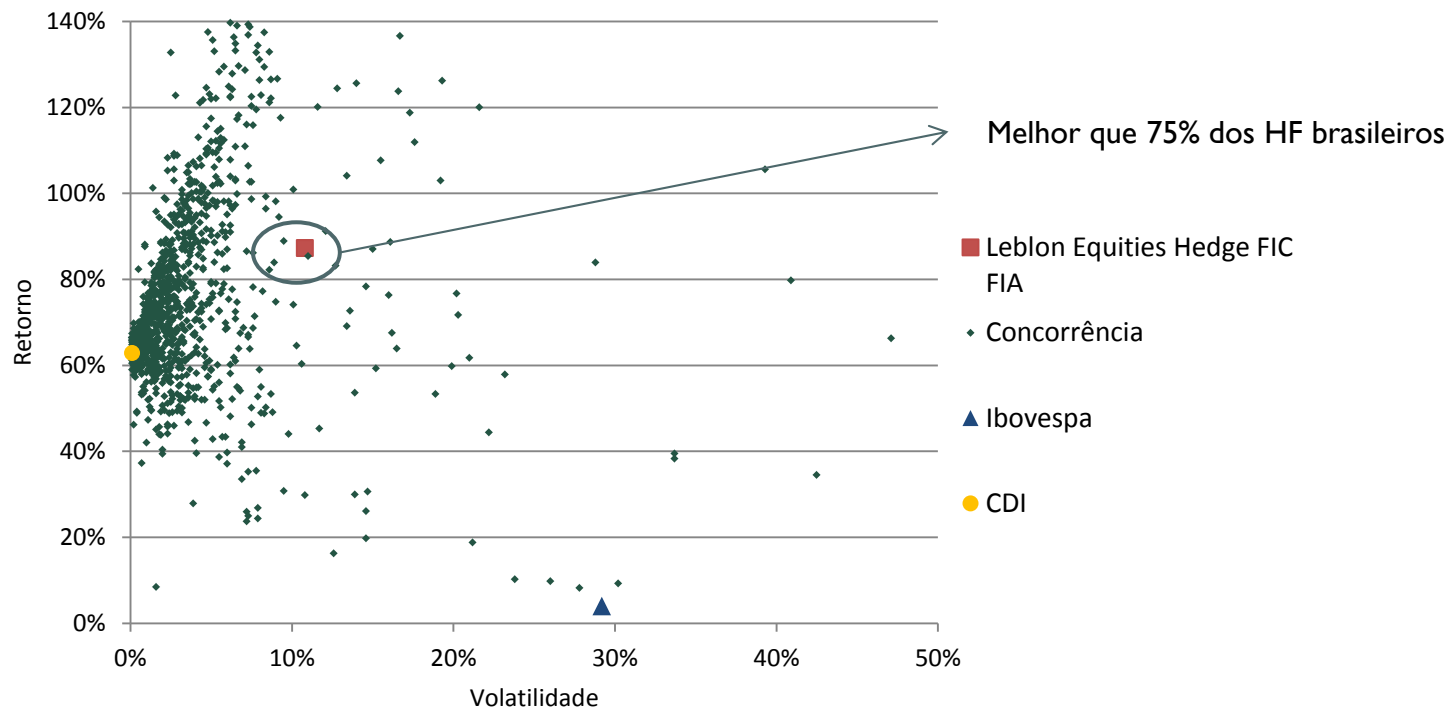
Retornos Anualizados

Período	Leblon Equities Hedge	Ibovespa	CDI
1 ano	-2,1%	-15,5%	8,1%
2 anos	7,7%	-4,7%	8,2%
3 anos	3,5%	-9,4%	9,3%
4 anos	6,8%	-6,9%	9,5%
Desde o início*	12,7%	0,7%	9,8%
Volatilidade desde o início	10,9%	29,0%	0,1%

*Data de início do fundo 30/09/2008

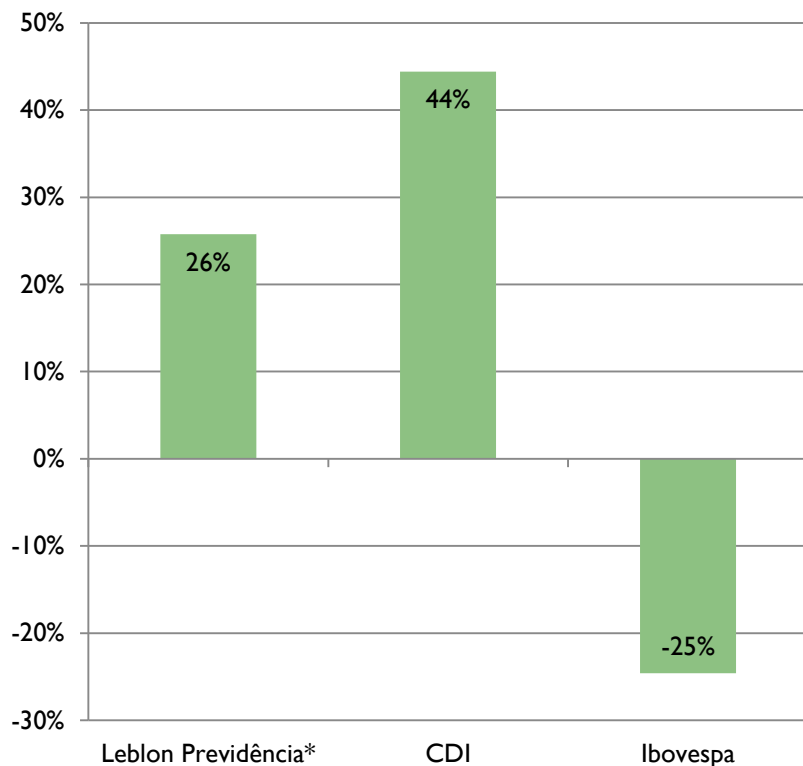
EQUITIES HEDGE vs. CONCORRÊNCIA

Retorno x Volatilidade
(30/09/08 – 31/12/2013)



HISTÓRICO LEBLON PREVIDÊNCIA

26% desde Dez/09 vs -25% Ibovespa e 44% CDI



* Retorno líquido de taxas desde início em 02/12/2009

Rentabilidades anuais

Período	Leblon Previdência	Ibovespa	CDI
2013 (até 31/12/2013)	-1,5%	-15,5%	8,1%
2012	15,5%	7,4%	8,4%
2011	-3,5%	-18,1%	11,6%
2010	12,8%	1,0%	9,7%
2009	1,6%	0,0%	0,7%

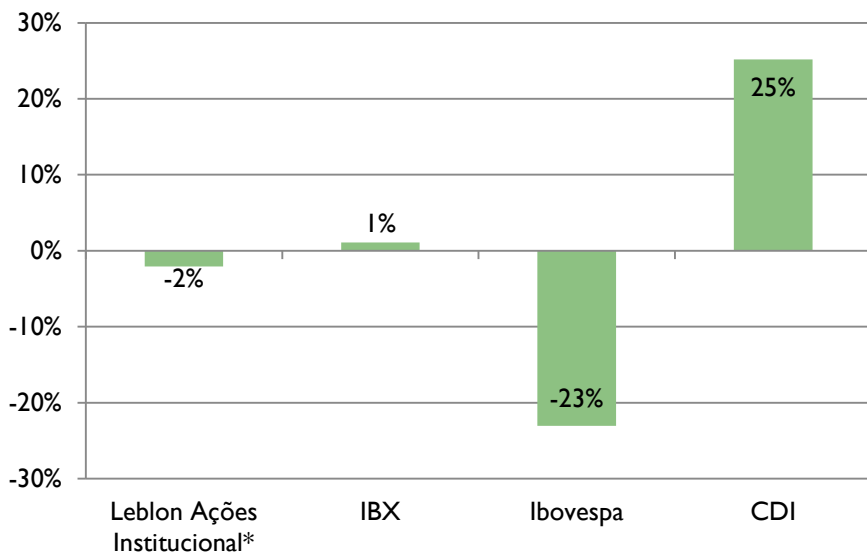
Retornos anualizados

Período	Leblon Previdência	Ibovespa	CDI
1 ano	-1,5%	-15,5%	8,1%
2 anos	6,7%	-4,7%	8,2%
3 anos	3,2%	-9,4%	9,3%
Desde o início*	5,8%	-6,8%	9,4%
Volatilidade desde o início	6,7%	21,5%	0,1%

*Data de início do fundo 02/12/2009

HISTÓRICO LEBLON INSTITUCIONAL

-2% desde Mai/11 vs 1% IBX e -23% Ibovespa



* Retorno líquido de taxas desde início em 27/05/2011

Rentabilidades anuais




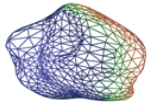


Período	Leblon Ações Institucional	IBX	Ibovespa
2013 (até 31/12/2013)	-6,0%	-3,1%	-15,5%
2012	27,5%	11,6%	7,4%
2011*	-18,3%	-6,5%	-11,7%

Retornos anualizados

Período	Leblon Ações Institucional	IBX	Ibovespa
1 ano	-6,0%	-3,1%	-15,5%
2 anos	9,5%	3,9%	-4,7%
Desde o início*	-0,8%	0,4%	-8,2%
Volatilidade desde o início	13,9%	19,3%	22,8%

*Data de início do fundo 27/05/2011

PRIVATE EQUITY/PIPES HISTÓRICO

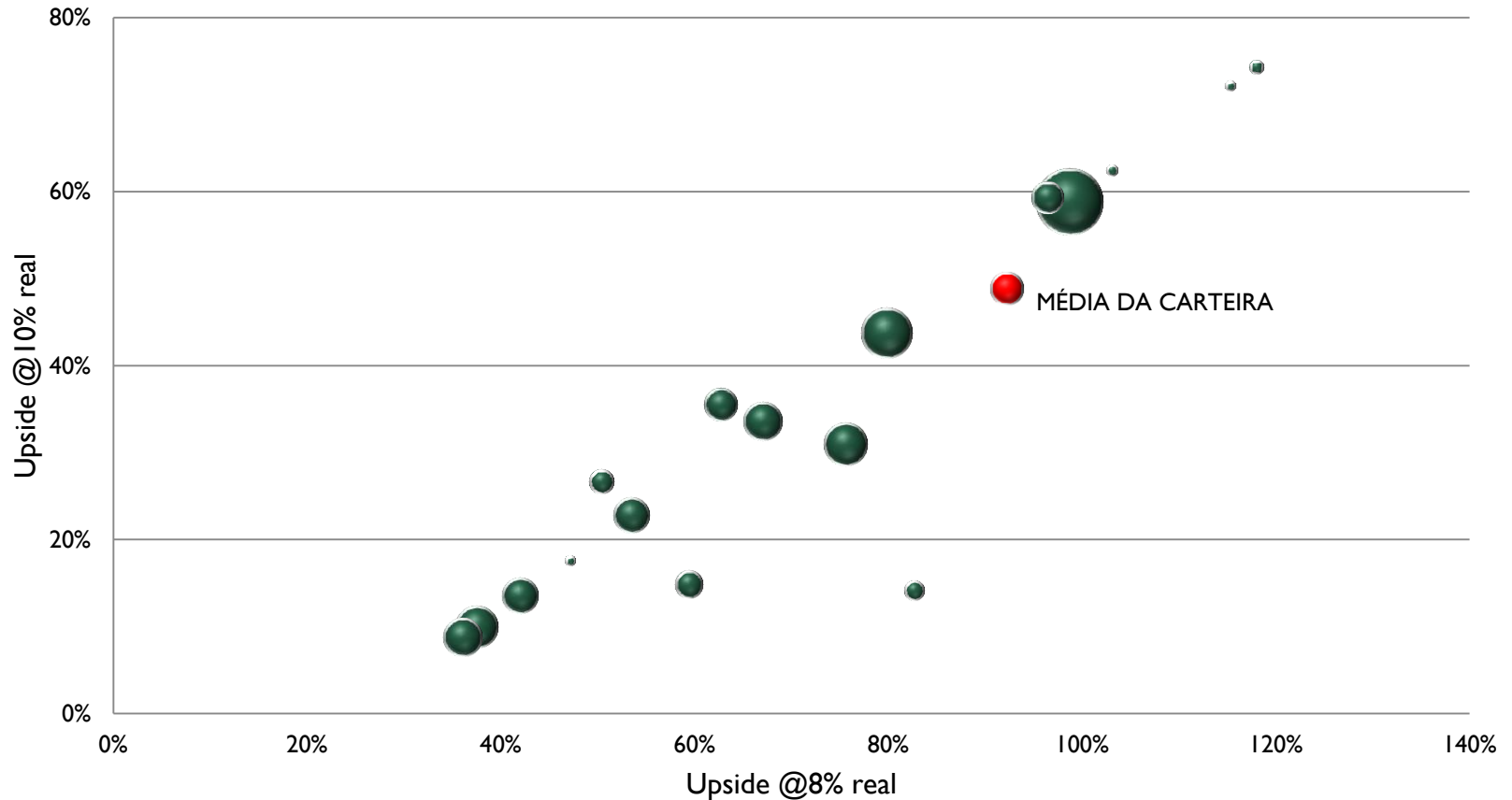
Ativo	Fundo	Início	Saída/ Previsão	Particip.%	Performance*	Ibovespa*	Status
Desinvestido							
	LEP III	Oct 09	Jun 11	2%	111%	5%	Desinvestido
Atuais							
	LEP II	Nov 09	2017	50%	N/A	N/A	Closed
	LEP IV	Oct 11	2015	25%	N/A	N/A	Closed
 TAMBORO	LEP VI	Apr 12	2018	29%	N/A	N/A	Closed
	LEP V	Jul 13	2017	100%	N/A	N/A	Closed
	LEP VII	Sept 13	2021	50%	N/A	N/A	Closed

* Returns net of all fees



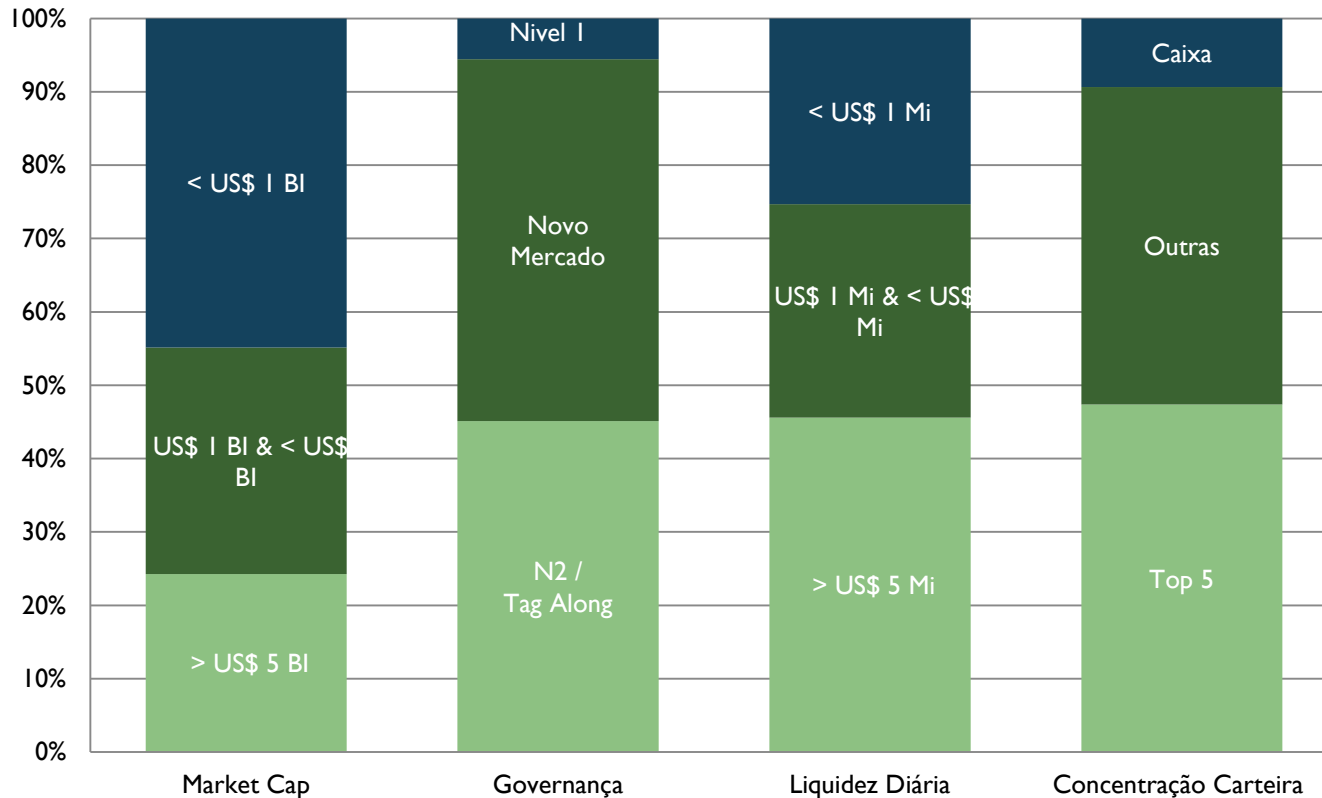
LEBLON AÇÕES

POTENCIAL DE VALORIZAÇÃO DAS AÇÕES (31/12/13)



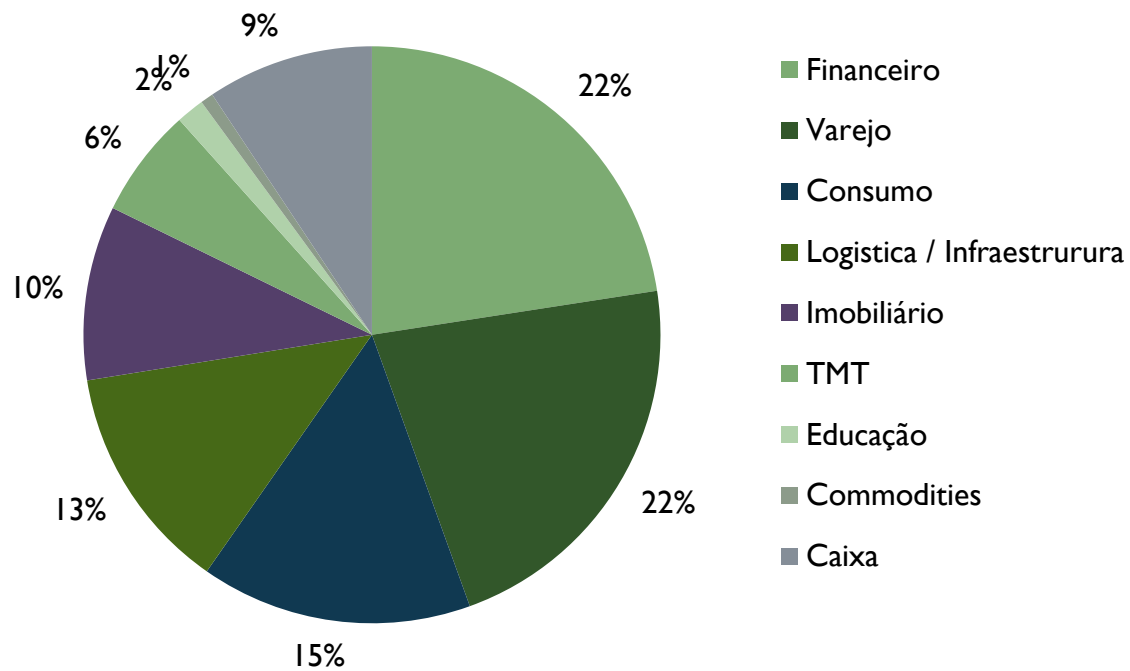
Ações com potencial "fora da escala"		
Ticker	Upside @8% real	Upside @10% real
A	374%	279%
B	165%	112%
C	288%	4%
D	175%	120%

INFORMAÇÕES RELEVANTES – CARTEIRA DE AÇÕES



- Fonte Leblon Equities
- 31/12/2013

DIVISÃO SETORIAL



- Fonte Leblon Equities
- 31/12/2013

LEBLON AÇÕES – MUDANÇAS 4T2013

Caixa de 7% para 9%

Novas Posições
ESTC3
PCAR4

Zeramos
HYPE3
RENT3
FLRY3
FIBR3
BRFS3
DASA3
PETR4

Diminuimos
ESTC3

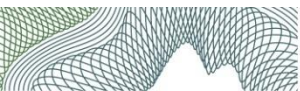
Aumentamos
CTIP3
ALSC3
ITSA4

LEBLON AÇÕES - PERFORMANCE

-2,3% no 4T2013 vs -1,6% Ibovespa

Maiores Ganhos
WSON33
ESTC3
MILS3

Maiores Perdas
SGPS3
SLED4
ALSC3



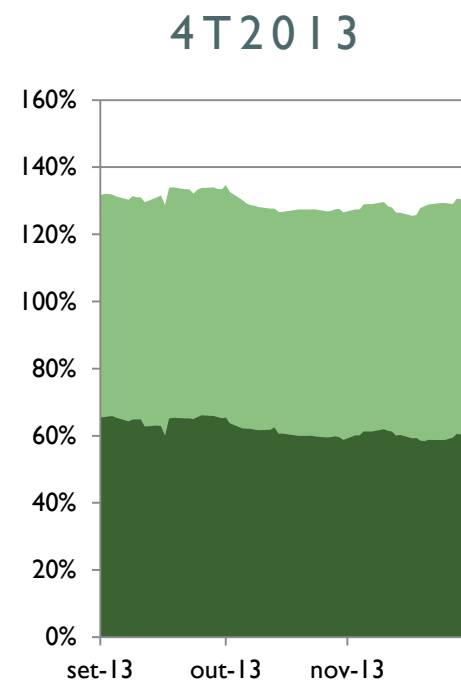
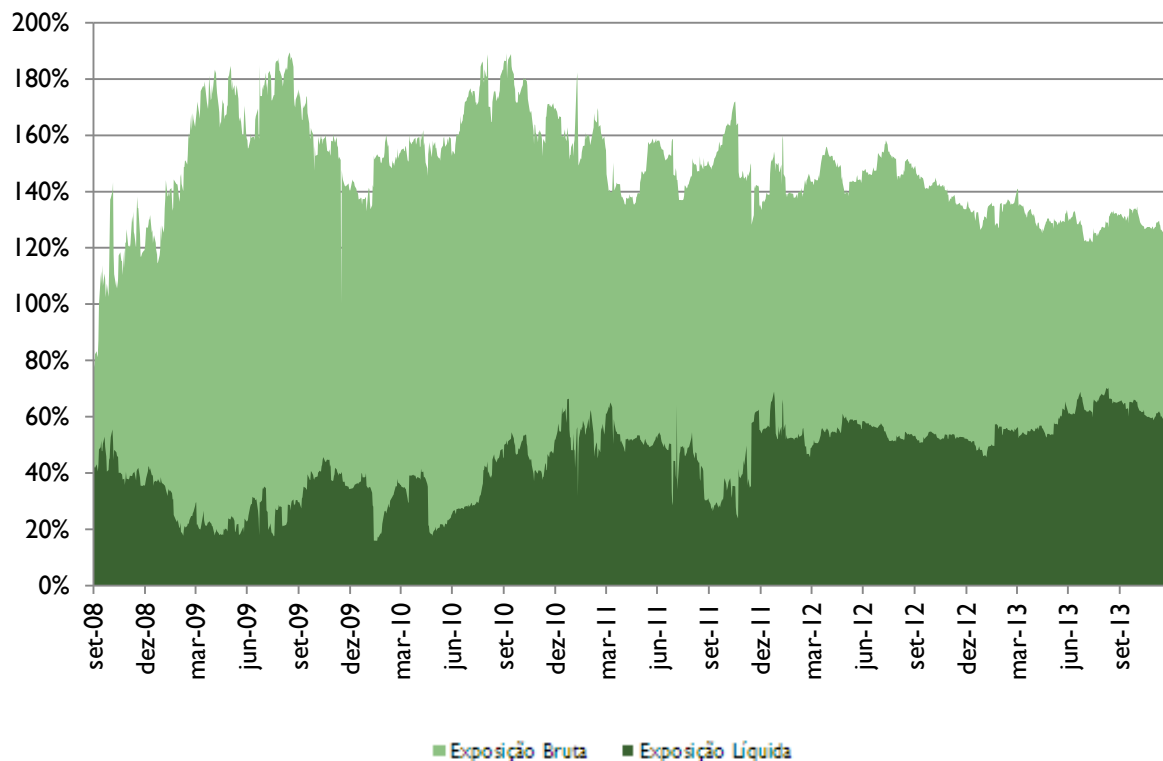
LEBLON
EQUITIES

LEBLON EQUITIES HEDGE

HEDGE - EXPOSIÇÃO HISTÓRICA

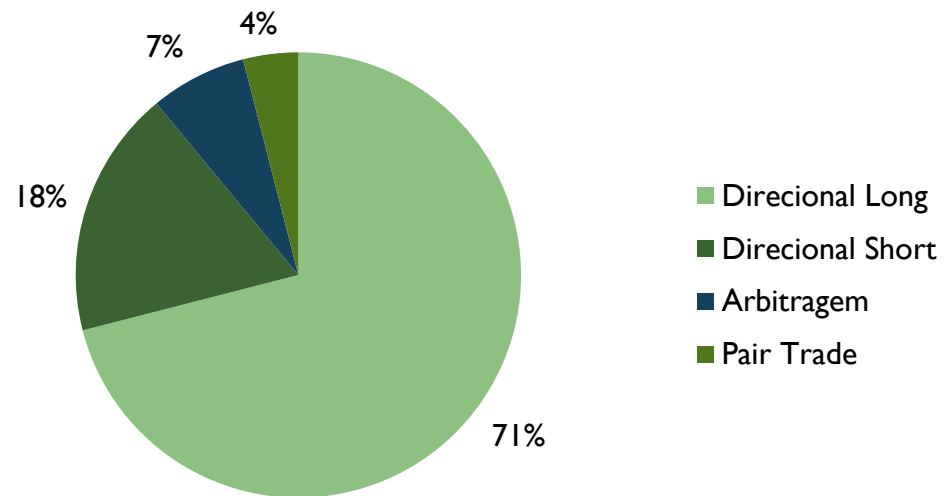
Exposição Bruta de 132% para 130%

Exposição Líquida 65% para 60%



- Fonte Leblon Equities
- 31/12/2013

EXPOSIÇÃO BRUTA POR ESTRATÉGIA



- Fonte Leblon Equities
- 31/12/2013

HEDGE – MUDANÇAS 4T2013

Novas Posições	Zeramos	Diminuimos	Aumentamos
ESTC3	HYPE3	ESTC3	CTIP3
PCAR4	RENT3		ALSC3
Short no setor de varejo	FLRY3		ITSA4
Short no setor financeiro	FIBR3		
	BRFS3		
	DASA3		
	PETR4		
	Short no setor de varejo		

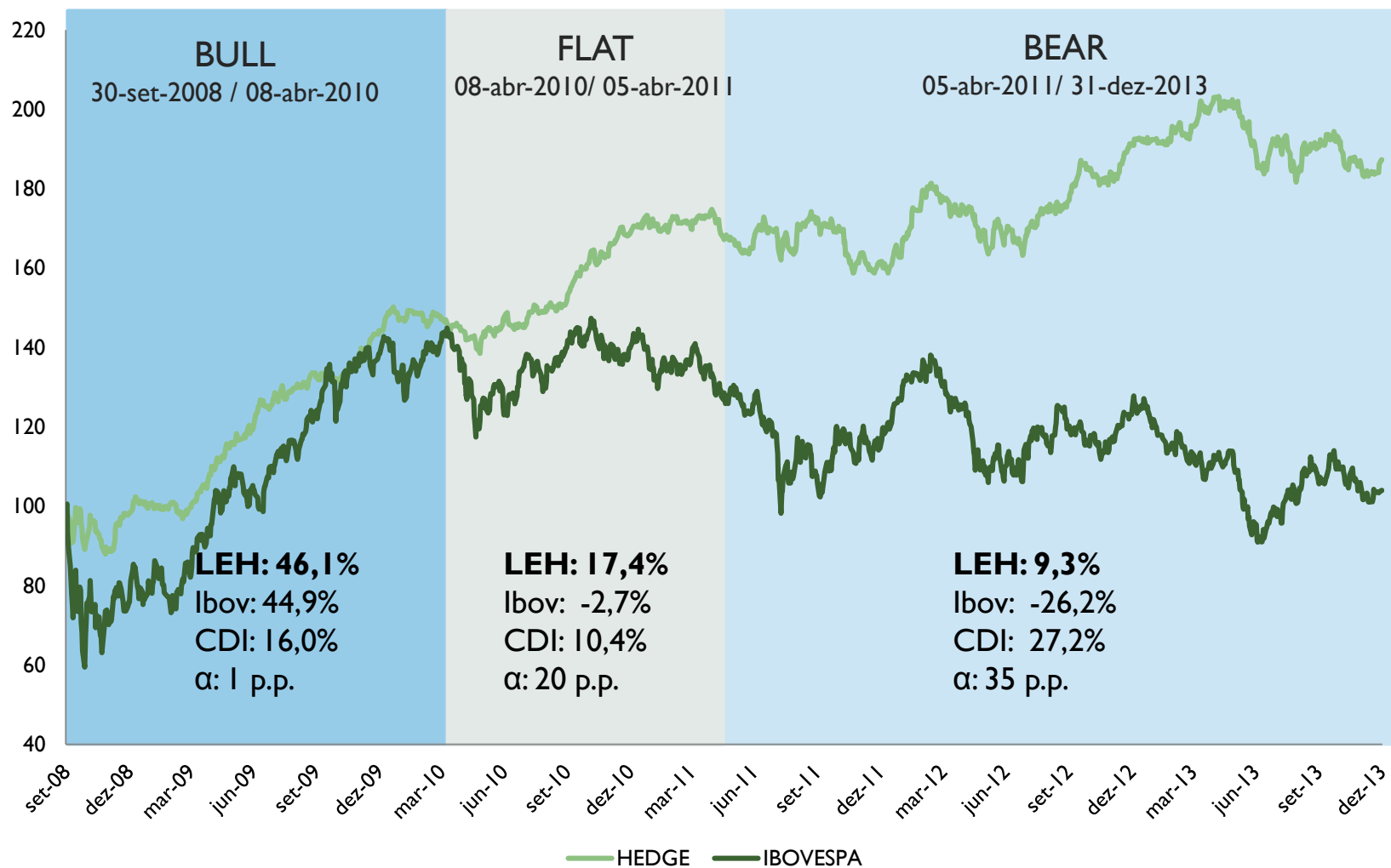
HEDGE - PERFORMANCE

- 1,7% no 4T2013 vs -1,6% Ibovespa e +2,3% CDI

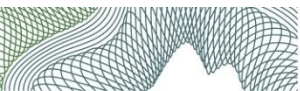
Maiores Ganhos
WSON33
ESTC3
MILS3

Maiores Perdas
SGPS3
SLED4
ALSC3

HEDGE - PERFORMANCE



* Retorno líquido de taxas desde início em 30/09/2008



LEBLON
EQUITIES

ESTUDOS DE CASO

SARAIVA (SLED4)

Descrição

- Dois negócios: (i) Educação: Editora líder em livros técnicos e jurídicos. Uma das 5 maiores em livros didáticos; e sistema de ensino (24% Receita / 45% EBITDA). (ii) Varejo: multicanal integrado #1 em Cultura, Lazer e Entretenimento (76% Receita / 55% EBITDA) no Brasil
- **Acionistas:** Família Saraiva (27%, maioria das ONs), Leblon Equities (8%), HSBC (8%)

Destaques Financeiros (R\$ M)

	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Líquida	1.253	1.565	1.889	1.923	2.200
Crescimento	15%	25%	21%	2%	14%
EBITDA	120	146	174	185	200
Mg EBITDA	10%	9%	9%	10%	9%
Lucro Líquido	36	61	65	77	80
Dívida Líquida	135	175	274	288	360
ROIC	14%	13%	12%	11%	12%

Tese de Investimento

- Negócio de Educação: Alto ROIC (média 23,5% 2009-2012) e FCF. Altas barreiras à entrada, baixo CAPEX orgânico e oportunidades de fusões e aquisições no segmento de editoras. Investimentos em maturação como sistema de ensino e conteúdo digital
- Varejo: Forte crescimento (19% CAGR 2008-2013) pressionaram ROIC (5% média 2008-2013). Foco em rentabilidade deverá expandir margens e ROIC. Crescimento seletivo (aeroportos) e novas mídias (e-books, e-filmes, etc)
- Diretoria renovada. Sócio da Leblon no conselho de administração
- Maior risco é Amazon.com

Valuation

- **Valor de mercado e liquidez diária (90dias):** R\$610M (R\$21,90/ação) / R\$2 M. 22/01/2014
- **Caso Base:** DCF @ 10%: R\$ 41 / ação (87% upside). Crescimento de receita (2013-2018) = 5%, EBITDA % = 9,5%
- **Valuation Implícito (DCF @10%):** Crescimento de receita = 2%, EBITDA % = 9%
- **Caso Pessimista:** Mais competição: Crescimento de receita = 0%, EBITDA % = 9%. DCF @ 10%: R\$22 / ação (0% downside)
- P/L 2013: 7,5. Crescimento de lucro (2013-2015): 17%

SARAIVA (SLED4)



ITAUSA (ITSA4)

Descrição

- Itausa é a holding que controla, indiretamente, o Itau Unibanco (maior banco privado brasileiro) e detém 37% do seu capital total. A Itausa também controla outras empresas menores como a Duratex (maior fabricante de painéis de madeira, louças e metais sanitários do Brasil), mas o Itau representa aproximadamente 90% do valor dos investimentos da holding
- **Principais acionistas:** famílias Setubal & Villela com 61% do capital votante e 34% capital total.

Destaques Financeiros (R\$ M)

	2009	2010	2011	2012	2013
Lucro Líquido	4.362	4.417	4.837	4.539	5.314
Crescimento	-37%	1%	10%	-6%	17%
Ativos Totais	213.504	275.635	312.002	364.017	384.258
Crescimento		29%	13%	17%	8%
Patrimônio Líq.	23.189	26.302	29.341	30.027	33.574
VPA	R\$ 4,87	R\$ 5,34	R\$ 5,91	R\$ 5,48	R\$ 6,14
ROE	19%	18%	17%	15%	17%

Tese de Investimento

- A empresa negocia a um valor equivalente a 20% de desconto sobre o valor de mercado dos seus investimentos e outros ativos.
- Itausa tem um longo track-record de geração de ROE alto (~17%) acima do custo de capital, advindo principalmente do Itau
- Itausa não é uma holding ativa que busca novos investimentos e suas empresas investidas não tem requerido re-investimentos, ou seja, dividendos e ganhos de capital são repassados aos acionistas
- Considerando a relevância do Itau, os principais riscos estão ligados ao banco: principalmente, regulação e alavancagem

Valuation

- **Valor de Mercado e Liquidez :** R\$49B (R\$8,4/ação) / R\$110M (20/01/2014)
- **Caso Base:** Soma-das-partes: *target* ITUB e DTEX + valor de mercado outros investimentos: R\$ 12,4/ação (45% upside) = 2x PBV
- **Valuation implícito:** Valor de mercado atual das empresas listadas e 34% de tributação sobre ganho de capital
- **Caso Pessimista :** Valor de mercado empresas listadas e tributação de 25% sobre ganho de capital = R\$9,4 / ação (12% upside)
- P/E 2013: 8,5x / PBV 2013 1,4x: . Crescimento de lucros (2013-2015): 12%. DY 2015: 4%

ITAUSA (ITSA4)



WILSON SONS (WSON33)

Descrição

- WSON presta serviços relacionados ao comércio internacional e para a indústria de Óleo e Gás. São 6 negócios: (i) Terminais Portuários (Rio Grande and Salvador) - 42% do EBITDA, (ii) Rebocagem (70 rebocadores) - 22% do EBITDA, (iii) Segmento Offshore (18 PSVs) - 13% do EBITDA, (iv) Estaleiro (2 estaleiros no Guarujá) - 12% do EBITDA (v) Logística (2 portos secos) - 9% do EBITDA, e (vi) Agenciamento Marítimo- 2% do EBITDA
- **Principais Acionistas:** Ocean Wilsons: 58%, Aberdeen: 18%

Destaques Financeiros (USD M)

	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Líquida	478	576	698	645	707
Crescimento	-4%	20%	21%	-8%	10%
EBITDA	128	121	163	151	190
Mg EBITDA	27%	21%	23%	23%	27%
Lucro Líquido	90	70	42	55	65
Dívida Líquida	79	170	354	432	520
ROIC	13%	8%	8%	6%	7%

Tese de Investimento

- Maturação dos novos investimentos: \$1 B em capex nos últimos 5 anos que foram concluídos em 2013
- Crescimento da indústria Offshore: Crescimento anual esperado de 10% até 2020 na produção de petróleo aumentará a demanda por mais embarcações para suprir as plataformas
- Investimentos em novos portos: Nova medida provisória aumentará o número de terminais portuários, beneficiando os negócios de terminais portuários e rebocagem da WSON
- Riscos: Regulação nas concessões portuárias, dívida subsidiada ("FMM") e câmbio (40% da receita e 10% do custo em dólares)

Valuation

- **Valor de Mercado e Liquidez:** R\$2,1 B (R\$29,7/ação) / R\$1 M (20/01/14)
- **Caso Base:** DFC @ 10%: R\$ 35 / ação (20% upside). Crescimento de Receita (2013-2018) = 9%, 27% margem EBITDA
- **Valuation Implícito** (DFC @ 10%): Crescimento de Receita= 7%, 26% margem EBITDA
- **Caso Pessimista:** Ocupação da capacidade demorando mais que o esperado: Crescimento de Receita = 6%, EBITDA % = 24%. DFC @ 10%: R\$26 / ação (12% desvalorização)
- P/L 2013: 14x e 2014: 12x; Crescimento de Lucro (2013-2018): 11%

WILSON SONS (WSON33)



MARISA (AMAR3)

Descrição

- Marisa é o 5º maior varejista de vestuário do Brasil (vendas) com foco no público feminino de classe C e encerrou 2013 com 407 lojas e uma área de vendas de 410k m² (CAGR 08-13=12%)
- Companhia tem um braço financeiro que deve representar 55% do EBITDA consolidado da empresa em 2013
- Dos serviços financeiros, 39% do EBITDA virão do cartão private label, 35% da SAX (empréstimos pessoais) e 26% do cartão co-branded (parceria com Itau)
- Acionistas: Famílias controladoras Goldfarb e Terpins (75%); Coronation (6,5%); Tarpon (7%)

Destaques Financeiros (R\$ M)

	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Líquida	1756	2076	2450	2877	3071
Crescimento	26%	18%	18%	17%	4%
EBITDA	282	383	403	499	452
Mg EBITDA	16%	18%	16%	17%	15%
Lucro Líquido	141	209	178	230	145
Dívida Líquida	(63)	89	379	480	568
ROIC	18%	21%	17%	18%	13%

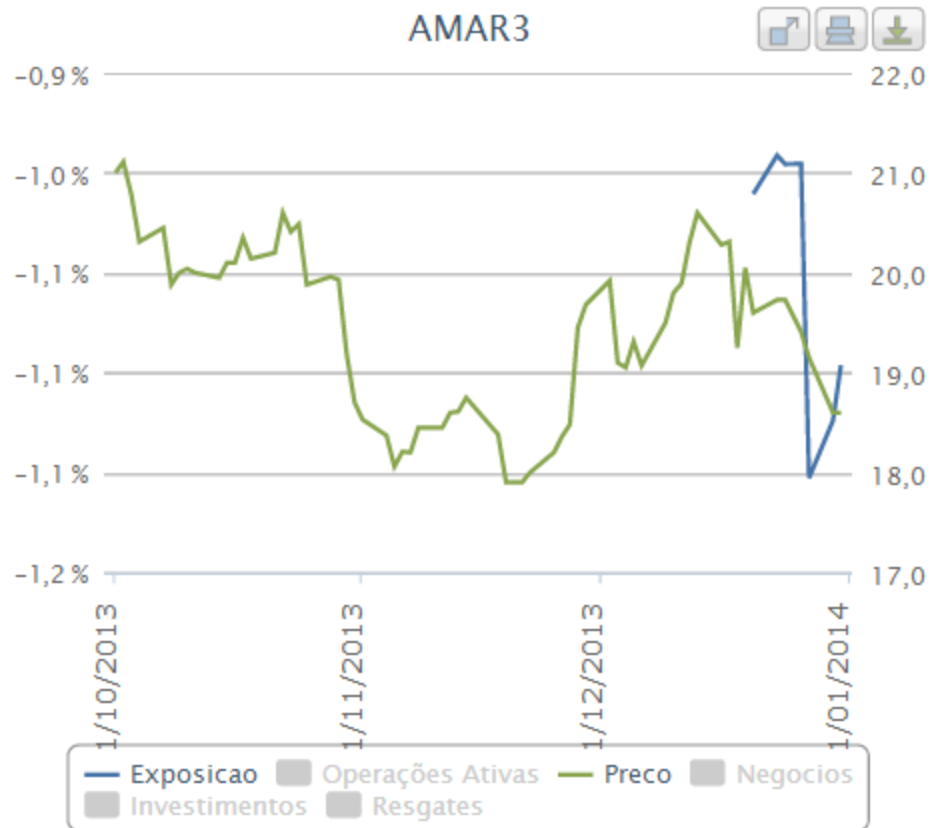
Tese de Investimento

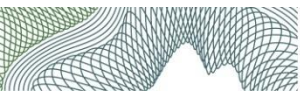
- Potencial de longo prazo de 800 lojas
- Companhia tem um histórico fraco de execução no varejo (baixa venda/m², volatilidade de margem)
- Parte relevante do EBITDA da companhia (20% em 2013) vem de empréstimos pessoais, e sua sustentabilidade é questionável
- Nova logística: de cross-docking para push & pull (risco vs oportunidade)
- Riscos: execução, exposição macro, sustentabilidade dos serviços financeiros

Valuation

- **Mkt Cap e Liquidez (90 dias):** R\$3,3B (R\$17,86/share) / R\$5M (21/01/14)
- **Caso Base:** DCF @ 10%: R\$ 13 / ação (28% downside). Crescimento vendas (2013-2022) = 8,5%, 19% margem EBITDA
- **Valuation implícito** (DCF @10%): estabilidade de serviços financeiros. Revenues g (2013-2022) = 9,5%, 22% margem EBITDA
- **Caso otimista:** valuation implícito + gap de produtividade do varejo em relação a Renner diminuir para apenas 10%. Crescimento de receita (2013-2022) = 11%, 22,5% EBITDA margin

MARISA (AMAR3)





LEBLON
EQUITIES

PERGUNTAS

CONTATO

Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.

Av. Niemeyer 2 – 201 - Rio de Janeiro

22450-220 – RJ - Brasil

Telefone: +55 21 3206-7300

www.leblonequities.com.br

Para maiores informações favor contactar:

contato@leblonequities.com.br ou

Laura.tostes@leblonequities.com.br