

Ganhos de rentabilidade e queda no nível de alavancagem
Indústrias – Automotivo

8 de novembro de 2013

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

Consideramos que o desempenho da lochpe-Maxion no terceiro trimestre de 2013 foi agradável, pois foi marcado pela continuidade do processo de retorno aos níveis históricos de rentabilidade, ainda que de maneira bastante gradual, considerando o bom crescimento de margens operacionais. Além disso, um dos principais pontos favoráveis no período é a queda de 39% no nível de alavancagem, que saiu de 5,9x Net Debt/EBITDA no 3T12 para 3,6x atualmente, o que mostra elevado nível de compromisso e comprometimento em cumprir os objetivos de manutenção da saúde financeira da companhia por parte do *management*.

Destacamos como principais pontos, que contribuíram para os números apresentados no 3T13: (a) expressivo aumento de margem bruta, mesmo com a receita crescendo relativamente pouco, como consequência do ganho de eficiência oriundo de redução dos custos na operação Brasil e realocação dos custos de frete da Hayes Lemmerz para a linha de despesas operacionais; (b) a evidente capacidade da companhia em mitigar os efeitos da desaceleração no mercado externo, com o bom desempenho doméstico.

Esperamos que nos próximos trimestres os indicadores operacionais da empresa permaneçam em rota ascendente, mesmo que distante dos patamares pré-aquisições, porém alertamos para o risco de desaceleração no mercado interno, uma vez que os estoques nas montadoras vêm aumentando praticamente mês a mês, o que poderia diminuir o ritmo de produção.

Receita líquida cresce guiada pelo mercado interno. O 3T13 registrou crescimento de 12% na receita líquida consolidada, chegando a R\$ 1.605,0 milhões. Separado por mercados, as vendas consolidadas domesticamente representaram 39% do total, equivalente a um aumento de 21% A/A. Já o mercado externo representou 61% da ROL, o que equivale a uma elevação de 7,2% A/A em reais, como resultado da desvalorização cambial, tendo em vista a queda de 4,9% em dólares. O forte crescimento na produção de veículos no Brasil foi o fator determinante para o crescimento da receita consolidada no período.

Nível de endividamento tem forte retração. Destacamos o endividamento líquido da companhia, que mesmo caindo somente 1,1% em valores absolutos, contudo, a relação Dívida Líquida/EBITDA ao final do terceiro trimestre ficou em 3,6x, representando queda de 39% frente ao mesmo período do ano passado, o que mostra forte alta na geração de caixa da empresa.

Expectativas de médio e longo prazo. Acreditamos que a lochpe-Maxion possui bons fundamentos no médio e longo prazo, considerando os mercados de atuação, *track record*, portfolio e posicionamento da empresa. Enfatizamos que capturar as sinergias das aquisições no México e EUA ainda figura como o principal desafio à frente, o que consideramos como um dos riscos de execução. Os demais riscos continuam atrelados à continuidade da recuperação do mercado norte-americano e uma possível desaceleração do nível de atividade internamente, que poderia impactar o segmento automotivo como um todo.

R\$ Mil	3T13	T/T	A/A	9M13	A/A
Receita Líquida	1.605.004	1,9%	12,2%	4.615.918	18,8%
Lucro Bruto	226.328	-10,4%	28,5%	660.091	58,5%
Margem Bruta (%)	14,1%	-1,9 p.p.	1,8 p.p.	14,3%	3,6 p.p.
EBITDA	176.537	-20,1%	17,0%	516.389	57,6%
Margem EBITDA (%)	11,0%	-3,0 p.p.	0,5 p.p.	11,2%	2,8 p.p.
Lucro Líquido	35.203	-47,5%	69,5%	101.351	227,6%
Margem Líquida (%)	2,2%	-2,1 p.p.	0,7 p.p.	2,2%	1,4 p.p.

Fonte: lochpe-Maxion e BB Investimentos

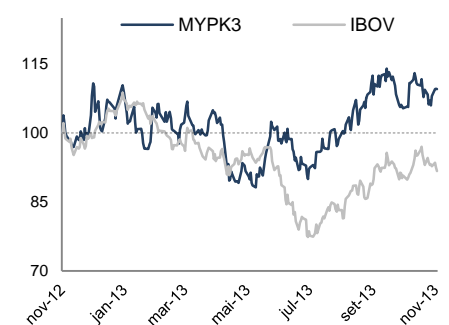
MYPK3	Market Perform
Preço em 07/11/2013 (R\$)	27,80
Preço para 06/2014 (R\$)	30,00
Upside	8%
Market Cap (R\$ milhões)	2.629
Varição 1 mês	1,4%
Varição 12 meses	4,8%
Varição 2013	1,4%
Mín. 52 sem.	22,52
Máx. 52 sem.	29,91

Valuation

Valor da Firma 2014E (mm)	5.965
Dívida Líquida 2014E (mm)	3.116
Valor para Acionistas 2014E (mm)	2.849
Quantidade de ações (mm)	95,0
WACC	9,7%
Crescimento na perpetuidade	4,0%

Múltiplos

	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	11,2	8,4	7,5
P/L	28,8	27,1	20,9
LPA (R\$)	1,0	1,0	1,3



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

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
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo** acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars 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