Bom resultado mostra que a recuperação é sólida.

Indústrias – Automotivo

5 de novembro de 2013

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

A Randon provou, mais uma vez, que soube aprender com o cenário desafiador do ano passado e aproveitar o momento favorável do setor de veículos pesados no país. Prova disso foi o bom resultado registrado no 3T13, que claramente foi marcado pelo forte crescimento de margens operacionais, o expressivo aumento de 122% no Ebitda e consequentemente pela expansão de 508,5% no lucro líquido. Enfatizamos que os programas do Governo como o PSI e o PAC Equipamentos foram importantes impulsionadores para a sólida recuperação da empresa, assim como de outros players da indústria, ao longo do último ano.

Os principais fatores que contribuíram para esse desempenho foram: (a) o aumento robusto nos volumes faturados nos segmentos de "Veículos Especiais", de "Freios" e de "Sistemas de Acoplamento"; (b) a boa expansão de receitas nas unidades de "Veículos e Implementos" e de "Autopeças"; (c) a variação cambial, que contribuiu para mitigar a queda na receita oriunda das exportações; e (d) a uma melhor diluição dos custos e despesas operacionais como percentual da ROL. Destacamos, também, a alavancagem da companhia, que se mantem a um nível saudável para o setor, fechando o trimestre em 2,31x Net Debt/EBITDA mesmo com a aquisição total da Suspensys. Por outro lado, o ponto negativo foi a estagnação total da produção de vagões ferroviários, cuja linha foi adaptada para os implementos, entretanto, mostrando que a empresa soube adaptar a capacidade instalada, visando o ganho de eficiência.

Já os riscos figuram na diminuição do nível de atividade no país, o que poderia impactar o desempenho do setor de pesados e a retomada dos investimentos, assim como as questões que cercam a renovação do PSI. Reiteramos nosso *target-price* em R$ 16,00 para junho de 2014 e o *rating* em *Outperform*.

Desempenho por setor de atuação. No segmento de Veículos e Implementos, a companhia registrou alta de 28,6% A/A no número de Veículos Rebocados no 3T13 e de 110,7% A/A no volume de Veículos Especiais. O segmento de Vagões Ferroviários ficou estagnado no período, mas tende a crescer novamente nos próximos trimestres, diante de novos pedidos que somam 800 unidades a serem entregues entre dezembro/13 e junho do próximo ano. O segmento de Autopeças também foi ainda melhor, apresentando crescimento médio em torno de 18% A/A, com destaque para os "Sistemas de Acoplamento" e Freios". A exceção ficou por conta da linha de "Sistemas de Suspensão e Rodagem", que teve queda de 9,8% nos volumes faturados.

Endividamento. A alavancagem líquida da Randon alcançou R$ 1,2 bilhão no 3T13, o que equivale a 2,31x o EBITDA dos últimos doze meses. No mesmo período de 2012 o endividamento era de R$ 699,5 milhões com um nível de endividamento de 2,2x EBITDA12M.

Perspectivas permanecem favoráveis. Acreditamos que a tendência é de manutenção do ritmo de crescimento da companhia, considerando a perspectiva de que o setor de veículos pesados continue com a demanda em franca expansão, além dos incentivos do Governo Federal, que permanecem fazendo efeito no setor automotivo, tais como o Plano Brasil Maior e o PAC Equipamentos, somada a capacidade da empresa em aproveitar tais oportunidades.

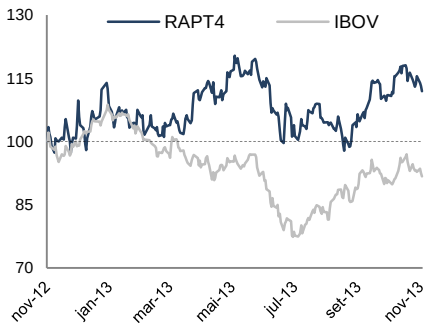
R$ Mil	3T13	T/T	A/A	9M13	A/A
Receita Líquida	1.133.931	7,1%	29,2%	3.167.930	26,9%
Lucro Bruto	304.844	14,9%	59,2%	795.125	48,7%
Margem Bruta (%)	26,9%	1,8 p.p.	5,1 p.p.	25,1%	3,7 p.p.
EBITDA	176.309	16,7%	122,0%	446.865	114,5%
Margem EBITDA (%)	15,5%	1,3 p.p.	6,5 p.p.	14,1%	5,8 p.p.
Lucro Líquido	78.653	14,1%	508,5%	187.245	593,7%
Margem Líquida (%)	6,9%	0,4 p.p.	5,5 p.p.	5,9%	4,8 p.p.

Fonte: Randon e BB Investimentos

RAPT4	*Outperform*
Preço em 07/11/2013 (R$)	12,60
Preço para 06/2014 (R$)	16,00
Upside	27%
Market Cap (R$ milhões)	2.772
Variação 1 mês	2,7%
Variação 12 meses	11,6%
Variação 2013	1,3%
Mín. 52 sem.	5,58
Máx. 52 sem.	7,25

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	4.553,6
Dívida Líquida 2014E (mm)	645,6
Valor para Acionistas 2014E (mm)	3.908
Quantidade de ações (mm)	243,8
WACC	10,4%
Crescimento na perpetuidade	3,0%

Múltiplos	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	12,4	6,6	5,6
P/L	72,2	14,9	12,2
LPA (R$)	0,2	0,8	1,0



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.cezembra@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

Gerente - Cleber Aguiar

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

Varejo — acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners 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