

Fras-Le Resultado 4T13

# Câmbio favorável e eficiência operacional garantem a rentabilidade

A Fras-Le divulgou o resultado do quarto trimestre de 2013 com importante crescimento de margens operacionais e aumento na quantidade de peças vendidas, principalmente no mercado interno, com destaque para o segmento de reposição para veículos comerciais.

Destacamos a alta de 0,8 p.p. na margem bruta, como consequência de melhor diluição da pressão inflacionária sobre os custos da matéria prima em razão da alta do dólar, que também refletiu positivamente na margem Ebitda, assim como a margem líquida, que expandiu 1,1 p.p. pela manutenção do nível de despesas financeiras.

Neste sentido, consideramos o desempenho bom, pois nos agrada o fato de que mesmo com expansão moderada de receitas no mercado interno e a queda de faturamento no mercado externo, as margens se mantiveram crescentes, mostrando que a companhia soube aproveitar os efeitos da desvalorização cambial, bem como manter o nível de eficiência operacional.

Perspectivas para os próximos períodos. Nossas expectativas para a Fras-Le permanecem positivas no longo prazo. Acreditamos que a retomada do setor de veículos pesados continuará beneficiando os segmentos de OEM (montadora) e o aftermarket (reposição) no cenário doméstico. Por outro lado, em relação ao mercado externo, esperamos que melhores desempenhos devam ser originados do continente norte-americano, tendo em vista a contínua recuperação da economia dos Estados Unidos, mesmo que em ritmo moderado.

Neste sentido, mantemos nosso *rating* para *Outperform* e o *target-price* da FRAS3 para dezembro de 2014 em R\$ 6,00. Os riscos, no entanto, permanecem no caso de desaceleração econômica acentuada no país, forte pressão inflacionária e inversão da tendência do crescimento no mercado americano.

Receita líquida cresce pouco, puxada por real depreciado. A receita líquida consolidada foi de R\$ 181,7 milhões, com crescimento de 6,3% A/A e com queda de 4,7% no comparativo T/T. Separados os mercados, a receita líquida no país registrou crescimento de 3,8% no comparativo anual, chegando a R\$ 95,8 milhões. Já no mercado externo, a ROL ficou em R\$ 85,9 milhões com alta de 9,2% A/A beneficiada pelo fator cambial.

**Endividamento líquido é novamente reduzido.** A companhia encerrou o 4T13 com endividamento líquido de R\$ 172,4 milhões, o que representa queda de 6,3% em relação ao mesmo período de 2012. Com isso, a alavancagem Dívida Líquida/EBITDA ficou em 1,6x.

Resultado líquido sobe bem. A companhia registrou lucro líquido consolidado de R\$ 6,8 milhões no 4T13, representando aumento de 50,8% em relação ao 4T12, o que representa uma margem de 3,8%, +1,1 A/A. No acumulado do ano de 2013, o lucro líquido da empresa registrou elevação de 60% A/A, com margem 1,8 p.p. maior que 2012 ficando em 5,6%.

R\$ Mil	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	181.731	-4,7%	6,3%	717.281	8,2%
Lucro Bruto	45.916	-22,6%	9,8%	195.228	16,0%
Margem Bruta (%)	25,3%	-5,8 p.p.	0,8 p.p.	27,2%	1,8 p.p.
EBITDA	20.000	-39,0%	11,1%	104.500	23,5%
Margem EBITDA (%)	11,0%	-6,2 p.p.	0,5 p.p.	14,6%	1,8 p.p.
Lucro Líquido	6.826	-52,4%	50,8%	40.107	60,1%
Margem Líquida (%)	3,8%	-3,8 p.p.	1,1 p.p.	5,6%	1,8 p.p.

Fonte: Fras-Le e BB Investimentos

#### Indústrias - Automotivo

12 de março de 2014

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

Gabriela Cortez grabrielaecortez@bb.com.br

FRAS3	Outperform
Preço mercado em 11/03/2014 (R\$)	4,54
Preço Alvo para 12/2014 (R\$)	6,00
Upside	32%
Market Cap (R\$ milhões)	454,0
Variação 1 mês	-11,5%
Variação 12 meses	-
Variação 2013	-17,8%
Mín. 52 sem.	4,25
Máx. 52 sem.	11,24

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	755,4
Dívida Líquida 2014E (mm)	259,5
Valor para Acionistas 2014E (mm)	595,9
Quantidade de ações (mm)	100,0
WACC	11,9%

## Múltiplos

Crescimento na perpetuidade

	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	5,9	5,3	5,0
P/L	11,3	9,4	8,2
LPA (R\$)	0,4	0,5	0,6



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

3.5%



# **Principais Estimativas dos Indicadores**

Índices Econômicos (R\$ mil)	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
EBITDA	104.500	116.147	122.782	143.650
Dívida Líquida	111.356	159.519	147.683	125.615
Margem Bruta (%)	27,2%	27,7%	28,2%	28,7%
Margem EBITDA (%)	14,6%	15,6%	15,3%	16,6%
Margem Líquida (%)	5,6%	6,5%	6,9%	8,1%
ROE (%)	10,5%	11,7%	12,3%	14,2%
EV/EBITDA	5,9	5,3	5,0	4,3

DRE PROJETADO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Receita Operacional Líquida	717.281	745.662	800.864	863.170
(-) CPV	522.053	539.114	575.020	615.441
Lucro Bruto	195.228	206.548	225.844	247.730
Despesas operacionais	(127.824)	(132.882)	(151.324)	(158.575)
EBIT	67.404	73.667	74.520	89.155
(+) Resultado Financeiro	(17.346)	(13.156)	(5.440)	(1.517)
EBT	50.058	60.511	69.079	87.638
(-) IR + CS	(9.951)	(12.029)	(13.732)	(17.421)
Resultado Líquido	40.107	48.482	55.347	70.216

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
ATIVO	934.196	950.635	1.035.889	1.133.461
Circulante	502.509	500.956	569.683	652.075
Caixa e Equivalentes	236.337	225.227	274.628	335.234
Contas a Receber	98.294	102.183	109.748	118.286
Estoques	141.535	146.160	155.895	166.854
Impostos a Recuperar	7.421	7.715	8.286	8.930
Outros	18.922	19.671	21.127	22.771
Realizável a longo prazo	37.344	39.399	41.447	43.501
Outros LP	37.344	39.399	41.447	43.501
Permanente	394.343	410.280	424.758	437.886
Investimentos	891	891	891	891
Imobilizado	375.959	391.896	406.374	419.502
Intangível	17.493	17.493	17.493	17.493
PASSIVO	934.196	950.635	1.035.889	1.133.461
Circulante	174.528	130.298	147.615	155.864
Financiamentos e Empréstimos	74.622	26.753	36.753	36.753
Fornecedores	45.513	47.000	50.131	53.655
Impostos e Contribuições	13.074	13.591	14.597	15.733
Salários e Férias a Pagar	13.589	14.127	15.172	16.353
Outros	27.730	28.827	30.961	33.370
Exigível a longo prazo	363.820	389.345	418.539	458.711
Financiamentos e Empréstimos	334.104	357.993	385.558	424.096
Outros LP	29.716	31.351	32.981	34.615
Patrimônio líquido	395.848	430.992	469.735	518.886

Fonte: Fras-Le e Estimativas 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		
Analista		4	5
Mário Bernardes Junior			
Gabriela Cortez			

- 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

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

pesquisa@bb.com.br

pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra Carlos Daltozo

nataniel.cezembra@bb.com.br daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra Victor Penna Luciana de Carvalho Márcio de Carvalho Montes nataniel.cezembra@bb.com.br victor.penna@bb.com.br luciana cvl@bb.com.br mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio

paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior

Gabriela Cortez

mariobj@bb.com.br gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves Andre Ferreira Renato Odo

hmoreira@bb.com.br andre.ferreira@bb.com.br renato.odo@bb.com.br

**Equipe de Vendas** 

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br Varejo

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima Bruno Finotello João Carlos Floriano Marcela Andressa Pereira 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, 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** 

+44 (207) 3675853 Annabela Garcia 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

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