

Empresa mostra que sabe superar desafios e tem começo de ano recheado de dados positivos

Com números bastante positivos, a Fras-Le apresentou o seu resultado do primeiro trimestre de 2014, guiado por um bom desempenho de receitas no mercado externo e no segmento de reposição no mercado doméstico.

Além disso, pelo segundo período consecutivo, a companhia obteve importantes ganhos de eficiência operacional, e com isso, registrou forte expansão de rentabilidade.

O principal ponto que nos chamou a atenção ficou por conta da alta de 2,6 p.p. na margem bruta, como consequência de melhor diluição dos custos na planta americana do Alabama e melhorias nas estruturas de Caxias do Sul e da Controil e que consequentemente impactou positivamente todos os outros indicadores da empresa.

Vale considerar que a performance favorável da companhia é resultado da boa capacidade de *management*, tendo em vista sua habilidade de conseguir manter a expansão de receitas e de margens, mesmo diante do cenário desafiador para a indústria automotiva nacional neste início de ano.

Expectativas de longo prazo seguem mantidas. Nossas perspectivas para a companhia são positivas no longo prazo, pois acreditamos que a recuperação da economia norte-americana e a expansão da frota de veículos pesados no Brasil serão favoráveis à empresa.

Por outro lado, entendemos que os maiores riscos estão atrelados a uma eventual desaceleração profunda no nível da produção e vendas de veículos pesados no mercado brasileiro e a possibilidade estagnação da economia dos Estados Unidos.

Receita líquida se expande com mercado externo forte. A receita líquida consolidada foi de R\$ 192,0 milhões, registrando evolução de 14,6% em relação ao mesmo período do ano passado. Ao separar os mercados, observa-se que a receita líquida interna registrou crescimento de 8,6% no comparativo anual, chegando a R\$ 107,4 milhões. No mercado externo, a ROL ficou em R\$ 84,6 milhões, o que representa uma alta de 23,32% A/A como consequência das boas vendas nos EUA e pela contribuição do câmbio favorável.

Endividamento fica estável. A companhia encerrou o 1T14 com nível de alavancagem em 1,1x Dívida Líquida/EBITDA, ou seja, estagnado em relação ao 1T13. O endividamento líquido ficou de R\$ 122,2 milhões, o que representa crescimento de 26,0% em relação ao mesmo período do ano passado, mostrando que provavelmente, boa parte do *cash* levantado com as novas dívidas ainda se encontra em caixa.

Resultado líquido tem aumento robusto. A companhia registrou lucro líquido consolidado de R\$ 11,8 milhões no 1T14, representando expressivo aumento de 85% em relação ao 1T13, com margem de 6,2%, +2,3 A/A e +2,4 p.p. na comparação com o trimestre imediatamente anterior.

R\$ Mil	1T14	T/T	A/A
Receita Líquida	191.970	5,6%	14,6%
Lucro Bruto	53.382	16,3%	26,6%
Margem Bruta (%)	27,8%	2,5 p.p.	2,6 p.p.
EBITDA	28.500	42,5%	31,9%
Margem EBITDA (%)	14,8%	3,8 p.p.	2,0 p.p.
Lucro Líquido	11.852	73,6%	84,9%
Margem Líquida (%)	6,2%	2,4 p.p.	2,3 p.p.

Fonte: Fras-Le e BB Investimentos

Indústrias – Automotivo

7 de maio de 2014

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

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

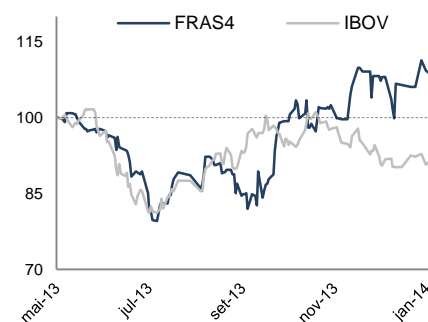
FRAS3	Outperform
Preço mercado em 07/05/2014 (R\$)	4,06
Preço Alvo para 12/2014 (R\$)	6,00
Upside	48%
Market Cap (R\$ milhões)	406,0
Varição 1 mês	15,4%
Varição 12 meses	-55,8%
Varição 2013	-
Mín. 52 sem.	3,40
Máx. 52 sem.	6,39

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%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Múltiplos

	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	5,4	4,9	4,6
P/L	10,2	8,4	7,4
LPA (R\$)	1,0	0,9	0,9



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

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.

Analistas	Itens		
	3	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

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

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes 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 mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@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
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

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

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

Selma da Silva +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

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582