

Margens operacionais menores em ambiente cheio de desafios. Mercado externo é o destaque

Indústrias – Automotivo

6 de novembro de 2014

O resultado da Fras-Le no terceiro trimestre espelha o ritmo um pouco mais moderado na produção de veículos ao longo do ano. A companhia apresentou números fracos de margens operacionais, em razão da queda nos volumes no mercado interno e aumento de custos e despesas.

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

Os efeitos da contração de vendas no mercado doméstico foram em parte compensados pela performance positiva no mercado externo, que registrou expansão no volume, e que somado ao efeito da desvalorização cambial, apresentou crescimento de dois dígitos na receita, sendo o principal responsável pelo crescimento da ROL.

Observamos que o principal fator desfavorável no resultado veio do negócio de *OEM* (montadoras), cujo faturamento caiu 33%. Por outro lado, o segmento de *aftermarket* (peças para reposição) registrou expansão de 6,0% A/A na receita líquida, como consequência do elevado patamar da frota brasileira de veículos e as vendas externas aumentaram 16,4% no comparativo anual.

Ressaltamos que embora tenha registrado números de rentabilidade aquém do desejado, os números do 3T14, mais uma vez, mostram a importância do processo de expansão internacional realizado nos últimos anos pela empresa, considerando que as exportações e as vendas das unidades no exterior foram o fator que evitou uma redução ainda mais profunda de faturamento e margens operacionais.

Endividamento líquido cai com maiores amortizações. A companhia encerrou o 3T14 com nível de alavancagem em 1,3x Dívida Líquida/EBITDA12M, ou seja, apresentando queda de 23,5% em relação ao 3T13. O endividamento líquido ficou em R\$ 132,0 milhões, o que representa redução de 26,4% em relação ao mesmo período do ano passado, devido ao aumento nas amortizações em boa parte das linhas de financiamento.

Expectativas de longo prazo. Nossas perspectivas para a companhia são favoráveis para o mercado externo e o segmento de *aftermarket*, 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 no nível da produção e vendas de veículos pesados no mercado brasileiro e a possibilidade, ainda que remota, de estagnação da economia dos Estados Unidos.

O *guidance* para 2014 da companhia é: (a) Receita Líquida Consolidada: R\$ 750,0 milhões; (b) Capex: R\$ 40,0 milhões; (c) Exportações: US\$ 100,0 milhões; e (d) Receitas geradas no exterior: US\$ 60,0 milhões.

Os dados acima apresentados pela empresa estão dentro de nossas estimativas de *valuation*, pois já trabalhamos com uma ROL 2014E de R\$ 745,7 milhões, Capex de R\$ 42,0 milhões e receitas de exportações mais as receitas geradas nas unidades no exterior de R\$ 318,0 milhões.

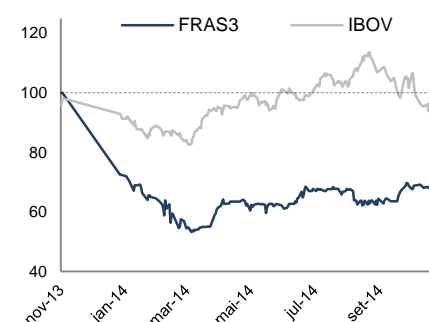
R\$ Mil	3T14	T/T	A/A	9M14	A/A
Receita Líquida	199.034	6,4%	4,4%	578.152	8,0%
Lucro Bruto	51.404	4,4%	-13,3%	154.021	3,2%
Margem Bruta (%)	25,8%	-0,5 p.p.	-5,3 p.p.	26,6%	-1,2 p.p.
EBITDA	28.100	30,1%	-14,3%	78.500	-7,4%
Margem EBITDA (%)	14,1%	2,6 p.p.	-3,1 p.p.	13,6%	-2,3 p.p.
Lucro Líquido	12.556	23,5%	-12,4%	34.536	7,0%
Margem Líquida (%)	6,3%	0,9 p.p.	-1,2 p.p.	6,0%	-0,1 p.p.

Fonte: Fras-Le e BB Investimentos

FRAS3	Outperform
Preço mercado em 05/11/2014 (R\$)	4,27
Preço Alvo para 12/2015 (R\$)	6,00
Upside	40%
Market Cap (R\$ milhões)	533,6
Varição 1 mês	0,0%
Varição 12 meses	N/D
Varição 2014	N/D
Mín. 52 sem.	3,34
Máx. 52 sem.	6,28

Valuation	
Valor da Firma 2015E (mm)	901,6
Dívida Líquida 2015E (mm)	154,8
Valor para Acionistas 2015E (mm)	746,8
Quantidade de ações (mm)	125,0
WACC	14,0%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

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



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.

Analistas	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.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
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

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

Daniel Alves Maria +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

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