

Ritmo moderado do setor impacta números, mas dados comparativos indicam dias melhores à frente

A queda de receita consolidada aliada a elevação dos custos e despesas operacionais, resultaram na forte pressão sobre a rentabilidade da MAHLE Metal Leve no terceiro trimestre de 2014. O segmento de equipamento original (OEM/montadoras) no mercado interno e externo foram os mais impactantes para o desempenho discreto da companhia no período.

A performance de OEM no ambiente doméstico segue sendo influenciada pelo fraco desempenho da indústria na Argentina, em consequência do arrefecimento do cenário macroeconômico daquele país. O mercado de *aftermarket* (peças para reposição) no Brasil teve um desempenho estável no comparativo anual, que acreditamos ter sido puxado pelo crescimento da frota de veículos comerciais e do aumento das vendas de usados.

As vendas internacionais seguiram em rotas divergentes, considerando que o segmento de equipamento original sofreu retração de 3,8% A/A em sua receita, o que entendemos ter sido os efeitos da desaceleração da economia europeia e a relativa estabilidade das vendas de veículos comerciais nos EUA. Por outro lado, o *aftermarket* registrou expressiva elevação de 21,0% no comparativo anual, como efeito da variação cambial, e uma provável estabilidade nos volumes.

Ao avaliarmos os números alcançados no terceiro trimestre com o 2T14, observamos interessante melhora em indicadores como margens operacionais e expansão de receita. Em nossa opinião, isso sugere que a indústria brasileira já começa a experimentar indícios de recuperação, mesmo levando em conta a maneira suave e sem grandes e expressivos números. Todavia, acreditamos que o indicativo é bastante positivo para o horizonte à frente.

Endividamento cai pela metade. A alavancagem relativa da MAHLE teve queda de 50% no 3T14 para 0,4x EBITDA dos últimos doze meses, com uma dívida líquida de R\$ 174,0 milhões. Fruto de uma expressiva redução na tomada de novos empréstimos e estabilidade na geração livre de caixa no trimestre. No mesmo período de 2013 o endividamento era de R\$ 246,3 milhões, equivalente a um nível de 0,8x EBITDA12M.

Receita líquida se contrai com volumes menores. A companhia registrou receita líquida de R\$ 595,9 milhões no 3T14, -7,0% A/A. Separados os mercados, as vendas internas no período ficaram em R\$ 368,2 milhões, com oscilação de -10,4% em relação ao 3T13, enquanto que no mercado externo, a receita totalizou R\$ 227,7 milhões, representando uma leve diminuição de 0,8% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Perspectivas para os próximos meses. Nossas expectativas para a empresa são positivas no longo prazo, tendo em vista que consideramos um desempenho mais favorável no segmento de reposição no mercado doméstico no mercado externo, principalmente no NAFTA, diante da recuperação acentuada que vive a economia norte-americana. No entanto, as incertezas em relação aos indicadores macroeconômicos no bloco europeu e alguns países da América Latina, como Argentina e Venezuela, são riscos que podem afetar os números da companhia ao longo dos próximos meses.

| R\$ Mil | 3T14 | T/T | A/A | 9M14 | A/A |
|--------------------|-------|----------|-----------|---------|-----------|
| Receita Líquida | 595,9 | 0,7% | -7,0% | 1.754,3 | -3,8% |
| Lucro Bruto | 170,3 | 7,7% | -15,3% | 471,8 | -9,7% |
| Margem Bruta (%) | 28,6% | 1,9 p.p. | -2,8 p.p. | 26,9% | -1,8 p.p. |
| EBITDA | 106,9 | 2,2% | -25,2% | 303,4 | -13,7% |
| Margem EBITDA (%) | 17,9% | 0,3 p.p. | -4,4 p.p. | 17,3% | -2,0 p.p. |
| Lucro Líquido | 59,7 | 15,5% | -24,1% | 144,3 | -15,2% |
| Margem Líquida (%) | 10,0% | 1,3 p.p. | -2,3 p.p. | 8,2% | -1,1 p.p. |

Fonte: MAHLE e BB Investimentos

Indústrias – Automotivo

11 de novembro de 2014

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

LEVE3 Market Perform

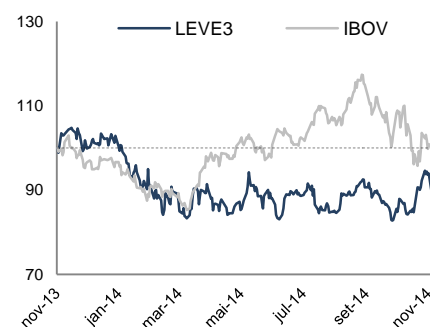
| | |
|-----------------------------------|--------|
| Preço mercado em 10/11/2014 (R\$) | 22,56 |
| Preço alvo para 12/2015 (R\$) | 26,00 |
| Upside | 15% |
| Market Cap (R\$ milhões) | 2.895 |
| Variação 1 mês | 1,3% |
| Variação 12 meses | -10,1% |
| Variação 2014 | -14,0% |
| Mín. 52 sem. | 20,71 |
| Máx. 52 sem. | 26,91 |

Valuation

| | |
|----------------------------------|---------|
| Valor da Firma 2015E (mm) | 3.577,7 |
| Dívida Líquida 2015E (mm) | 240,9 |
| Valor para Acionistas 2015E (mm) | 3.336,8 |
| Quantidade de ações (mm) | 128,3 |
| WACC | 12,6% |
| Crescimento na perpetuidade | 3,5% |

Múltiplos

| | 2013 | 2014E | 2015E |
|-----------|------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 6,8 | 6,5 | 5,9 |
| P/L | 12,6 | 13,0 | 11,9 |
| LPA (R\$) | 1,9 | 1,8 | 1,6 |



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.

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

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

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

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
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