Randon (RAPT4 – Compra)

Um excelente resultado no 2T19

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

A Randon apresentou números muito bons no 2T19, com o lucro líquido ficando 168,9% acima do mesmo período do ano passado. Porém, nos parece que este foi o pico dos resultados neste ano, com o 2S19 devendo mostrar uma acomodação. As vendas das divisões Montadoras e Autopeças devem ainda crescer no 3T19, mas em percentuais menores e para o 4T19 o volume vendido deve ser negativamente impactado por férias coletivas. Além disso, a empresa confirmou que o movimento de recuperação dos preços do segmento de implementos já está completo. Mesmo assim, temos de destacar o fraco desempenho de RAPT4 em 2019, que subiu bem menos que o Ibovespa, permitindo uma boa oportunidade de investimento. Dessa forma, reafirmamos nossa recomendação de Compra para RAPT4 com Preço Justo de R$ 12,00 (potencial de alta em 17,9%).

É importante destacar os seguintes pontos da Randon:

- ***Guidance* para 2019**: Após o resultado do 2T19, a empresa confirmou suas expectativas para o ano, com receita líquida de R$ 7,0 bilhões, valor 17,3% maior que em 2018;
- **Tendências de mercado para a divisão Montadoras** (semirreboques, vagões e veículos especiais): Mercado interno estável, mas com boas perspectivas para a safra, o que normalmente leva a aumentos nas vendas. Em vagões, a recuperação deve vir somente no próximo ano. Para veículos especiais, o momento é de recuperação no Brasil;
- **Tendências para a divisão Autopeças**: No mercado interno, as vendas para montadoras têm perspectivas de crescimento nos produtos usados nos caminhões pesados e semirreboques. Na área de reposição, as expectativas são positivas;
- **Segmento Ferroviário:** Está no pior momento dos últimos quinze anos. A falta de encomendas decorre de problemas na renovação das concessões das ferrovias. Este problema deve estar resolvido no próximo ano, o que pode destravar encomendas totais de 25 mil vagões para entregas em cinco anos. A Randon tem normalmente uma participação de 1/3 do mercado brasileiro de vagões;
- **Carteira de pedidos de implementos** com 2,5 meses e pouco risco de grandes oscilações no 2S19. A margem EBITDA deste segmento, que foi de 14,3% no 2T19, deve ficar no ano entre 11% e 12%;
- **Argentina**: A Randon está no país há 25 anos. No momento, os volumes estão em queda, mas as margens ainda são razoáveis e as operações neste país representam 4,5% da receita consolidada;
- **Participação de mercado em implementos** subiu para 34,1% no 2T19, vindo de 31,6% no 1T19. O pico foi no 2T18, com 41,1%. Em 2019, a participação deve ficar em 36%;
- **Nova estamparia**: Estão sendo investidos R$ 50 milhões nesta nova área da fábrica, visando uma forte redução de custos;

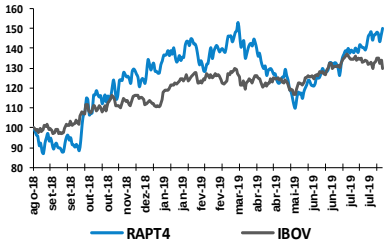
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	10,18
Preço justo	R$ /ação	12,00
Potencial	%	17,9
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	5,88 - 10,58
Total de ações	milhões	345,8
Ações Ordinárias	%	33,7
Free Float	%	48,3
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	25,3
Valor de Mercado	R$ milhões	3.520

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
RAPT4	2,4%	12,2%	47,0%
Ibovespa	-2,9%	14,1%	27,6%
Cotação de 14/08/2019			

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	19,0	18,5	15,8
VE/EBITDA (x)	7,0	7,3	6,4
ROE (%)	5,5	3,8	4,2
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,0	1,7	1,4
Receita Líquida (R$ mm)	4.263	4.979	5.355
Lucro Líquido (R$ mm)	152	190	222
Margem Bruta (%)	23,8	24,1	24,2
Margem EBITDA (%)	13,1	12,3	12,8
Margem Líquida (%)	3,6	3,8	4,2
Payout (%)	42,6	39,8	37,4
Retorno Dividendo (%)	1,8	2,1	2,4
Cotação/VPA (x)	1,7	0,7	0,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

- **Preços de implementos**: Já foram recompostos em sua maior parte, com pouco espaço para novos aumentos;
- **Constituição da Randon Triel** deve elevar em 2 pontos percentuais a participação no mercado de implementos, com produtos de alto valor agregado.

Forte elevação do lucro: A empresa divulgou seus resultados do 2T19, apresentando forte crescimento da receita e das margens da operação, que somado à expressiva redução dos custos financeiros, levou a um salto no lucro líquido.

Randon - Resultados Trimestrais

R$ milhões	2T18	1T19	2T19	2T19/1T19	2T19/2T18
Receita Líquida	1.019	1.134	1.302	*14,9%*	*27,8%*
Lucro Bruto	244	269	347	*29,1%*	*42,5%*
Margem Bruta	*23,9%*	*23,7%*	*26,7%*	*2,9 pp*	*2,7 pp*
EBITDA Ajustado	126	153	204	*33,3%*	*61,3%*
Margem EBITDA	*12,4%*	*13,5%*	*15,6%*	*2,2 pp*	*3,2 pp*
Lucro Líquido	31,4	31,7	84,5	*167,0%*	*168,9%*

Fonte: Randon

A Randon lucrou R$ 84,5 milhões (R$ 0,24 por ação) no 2T19, valor 167,0% maior que no trimestre anterior e 168,9% acima do resultado verificado no 2T18.

No primeiro semestre de 2019, os resultados mostraram forte incremento das vendas (25,5%), com elevações de preços e contenção de custos, que permitiram um incremento de 33,7% e ganhos de 1,5 pp nesta margem. O lucro líquido do 1S19 somou R$ 116,2 milhões (R$ 0,34/ação), 55,7% maior que no 1S18.

Randon - Resultados Semestrais

R$ milhões	1S18	1S19	Var.
Receita Líquida	1.941	2.436	*25,5%*
Lucro Bruto	461	616	*33,7%*
Margem Bruta	*23,7%*	*25,3%*	*1,5 pp*
EBITDA Ajustado	286	338	*18,3%*
Margem EBITDA	*14,7%*	*13,9%*	*-0,9 pp*
Lucro Líquido	74,6	116,2	*55,7%*

Fonte: Randon

No 2T19, a Randon conseguiu realizar um expressivo crescimento nas vendas da maioria das linhas de produtos. O bom desempenho da indústria automobilística, principal cliente da empresa, ao lado das elevadas vendas de implementos, permitiu este momento tão positivo. Nas Autopeças (50,7% da receita consolidada), ocorreram fortes aumentos nas vendas de freios (36,0%), eixos e suspensões (29,1%) e cubos & tambor (21,1%), sempre comparando o 2T19 ao mesmo período de 2018. Em Veículos e Implementos (45,3% da receita), o destaque foi a venda de semirreboques, que aumentou 44,8% no mercado interno e 14,6% no externo. Foram verificadas reduções nas vendas no trimestre apenas em vagões (somente uma unidade entregue no 2T19) e Veículos Especiais (-43,6%).

As exportações totalizaram US$ 45,8 milhões no 2T19, valor 11,7% maior que no 2T18.

Randon - Vendas

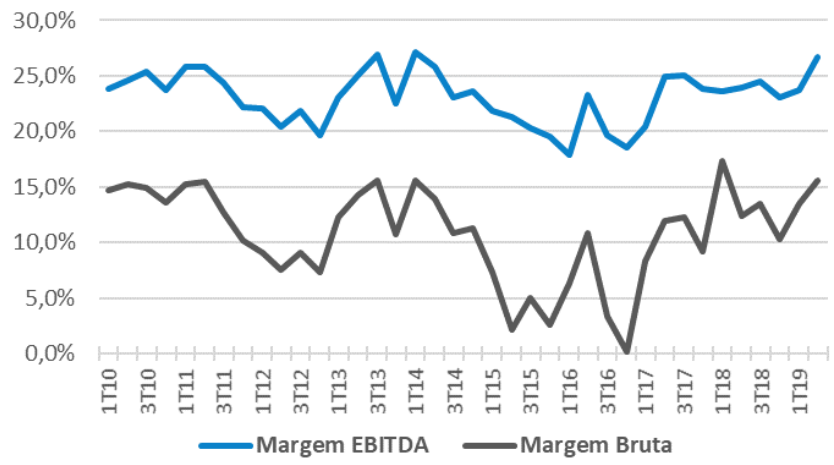
Unidades	2T18	1T19	2T19	2T19/1T19	2T19/2T18
Veículos e Implementos					
Semireboques Brasil	4.241	4.538	6.142	*35,3%*	*44,8%*
Semireboques Mercado Externo	711	777	815	*4,9%*	*14,6%*
Vagões	128	86	1	*-98,8%*	*-99,2%*
Veículos Especiais	172	97	97	*0,0%*	*-43,6%*
Autopeças					
Materiais de fricção	26.248	27.050	23.575	*-12,8%*	*-10,2%*
Produtos diversos Fras-le	4.586	5.917	5.793	*-2,1%*	*26,3%*
Freios	147.007	182.660	199.993	*9,5%*	*36,0%*
Sistemas de acoplamento	28.097	30.011	33.459	*11,5%*	*19,1%*
Eixos e Suspensões	6.896	8.579	8.901	*3,8%*	*29,1%*
Cubo e tambor	106.249	110.503	129.101	*16,8%*	*21,5%*
Serviços Financeiros					
Cotas de Consórcio Vendidas	3.245	2.794	3.668	*31,3%*	*13,0%*

Fonte: Randon

No 1T19, a alta dos custos impactou fortemente as margens. Porém, no 2T19, a Randon conseguiu aumentar os preços de venda e manter os custos controlados, permitindo elevar sua margem bruta, que subiu 2,7 pontos percentuais em relação ao mesmo período do ano passado.

O EBITDA do 2T19 (R$ 204 milhões) ficou 61,3% acima do 2T19 (aumento de 3,2 pp nesta margem), como consequência dos ganhos na operação já citados e da disciplina nas despesas operacionais. Vale citar que as normas do IFRS 16 também ajudam a melhorar o EBITDA, na comparação com o ano passado, pela não contabilização como custo das despesas de arrendamento.

Figura 1: Margem Bruta e Margem EBITDA



Fonte: Randon

A redução nos custos financeiros no trimestre, também contribuiu para o resultado. No 2T19, as despesas financeiras líquidas somaram R$ 7,7 milhões, uma queda de 74,9% em relação ao 2T18. Isso ocorreu principalmente pela contabilização do ajuste da correção monetária dos ativos das controladas na Argentina (R$ 18,4 milhões).

Ao final do 2T19, a dívida líquida consolidada da Randon era de R$ 1.165 milhões (R$ 870 milhões sem o Banco Randon), que caiu 3,0% no trimestre, mas cresceu 43,7% nos últimos doze meses. O aumento do endividamento se deve à maior necessidade de capital de giro, derivada da ampliação das vendas. A relação dívida líquida/EBITDA era de 1,5x no 2T19, vindo de 1,7x no trimestre anterior e 1,8x no 2T18.

Randon - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	**2.937**	**4.263**	**4.979**	**5.355**	**5.650**
Lucro Bruto	697	1.013	1.200	1.298	1.368
Despesas Operacionais	**-506**	**-575**	**-714**	**-748**	**-774**
Desps. Gerais e Administrativas	-480	-609	-694	-727	-753
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-26	34	-20	-20	-20
Resultado Operacional (EBIT)	**191**	**437**	**486**	**550**	**594**
Result. Financ. Líquido	-37	-118	-147	-154	-132
Resultado Antes do I. R e C. Social	**154**	**319**	**339**	**397**	**462**
I.R e Contr. Social	-49	-92	-71	-83	-111
Participação dos Minoritários	-58	-75	-78	-91	-106
Resultado Líquido	**47**	**152**	**190**	**222**	**245**
Lucro por Ação	0,14	0,44	0,55	0,64	0,71
EBITDA	**308**	**560**	**614**	**686**	**738**
Margem Bruta	23,7%	23,8%	24,1%	24,2%	24,2%
Margem EBITDA	10,5%	13,1%	12,3%	12,8%	13,1%
Margem Líquida	1,6%	3,6%	3,8%	4,2%	4,3%

Fonte: Randon e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação
Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:
Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.
Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.
Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.
As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.
Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:
O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.