

Randon (RAPT4 - Compra)

Começando a recuperação

A Randon sofreu no 1T20 queda nas vendas e margens, com forte redução no lucro, devido a fatores não recorrentes e aos primeiros efeitos das medidas de combate à Covid-19. Vale lembrar que a empresa concedeu férias coletivas por vinte dias, começando em 23 de março. Neste ambiente de crise, a receita da empresa em abril caiu 45,4% em relação ao mês anterior. Porém, os novos pedidos no segmento de implementos (42,4% da receita no 1T20), já estão recompondo a carteira, mas em autopeças (53,8%) ainda não há clareza nos ajustes que as montadoras farão em suas produções. Com isso, atualizamos nossas projeções e reduzimos o Preço Justo para RAPT4 de R\$ 12,00 para R\$ 11,80, mantendo a recomendação de Compra. A perspectiva de retomada rápida da crise, a boa gestão da empresa e sua robustez financeira fizeram com que as ações da Randon tivessem uma expressiva recuperação das baixas recentes. Com isso, vemos apenas um pequeno potencial de alta (11%) para esta ação. Nos últimos doze meses, RAPT4 subiu 25,5% e o Ibovespa teve uma desvalorização de 1,1%. A cotação desta ação no último pregão (R\$ 10,60) estava 29,8% abaixo da máxima alcançada em 2020 e 167,7% acima da mínima.

É importante destacar os seguintes pontos da Randon:

- **Carteira de Pedidos:** Os novos pedidos de implementos estão permitindo a recomposição da Carteira, que é equivalente no momento a três meses de produção. O agronegócio é o segmento que tem garantido o maior número de pedidos. A recuperação dos pedidos da área de autopeças, depende da retomada na produção das montadoras, sendo ainda cedo para se vislumbrar o novo ritmo da produção nacional de veículos;
- **Preços:** Há estabilidade para os implementos, o que é uma boa notícia. As empresas do setor fizeram grandes investimentos no ano passado, portanto, existe uma considerável capacidade ociosa;
- **Receita em abril:** A receita líquida em abril/2020 foi de R\$ 202,8 milhões, 52,4% abaixo do mesmo mês do ano passado e 45,4% inferior a abril. No acumulado de quatro meses, a receita somou R\$ 1,4 bilhão, valor 12,1% menor que em igual período de 2019;
- **Programa de Recompra:** No início de abril, a empresa aprovou o início de um programa, válido por seis meses, que pode recomprar até 13 milhões de RAPT4, volume equivalente a 7,1% destas ações em circulação. No dia que foi anunciado este Programa, RAPT4 fechou cotada a R\$ 6,66/ação, valor 59,2% menor que no último pregão;
- **Aquisição da Nakata:** Em dezembro de 2019, foi anunciada a aquisição da Nakata Automotiva pela controlada Fras-Le. O valor total das ações adquiridas foi de R\$ 457 milhões, sujeito a ajustes. O fechamento da operação depende da aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), o que deve ocorrer nos próximos meses;

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	10,60
Preço justo	R\$ /ação	11,80
Potencial	%	11
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	3,96 - 15,09
Total de ações	milhões	345,8
Ações Ordinárias	%	33,7
Free Float	%	54,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	40,6
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.665

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
RAPT4	-4,5%	-20,9%	25,5%
Ibovespa	-0,9%	-16,3%	-1,1%

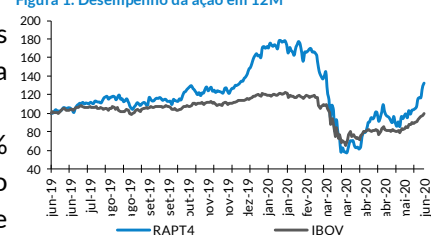
Cotação de 9/06/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	17,5	93,8	19,5
VE/EBITDA (x)	7,2	7,7	12,8
ROE (%)	11,1	2,3	8,4
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,5	3,0	1,5
Receita Líquida (R\$ mm)	5.092	4.126	4.751
Lucro Líquido (R\$ mm)	248	39	188
Margem Bruta (%)	24,7	21,3	23,5
Margem EBITDA (%)	13,6	9,1	12,3
Margem Líquida (%)	4,9	0,9	4,0
Payout (%)	34,0	34,0	34,0
Retorno Dividendo (%)	2,3	0,4	1,7
Cotação/VPA (x)	2,1	2,1	1,6

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

- **Vagões:** No 1T20, não ocorreram vendas deste produto, que já vinham diminuindo muito nos últimos trimestres. A recuperação pode ainda demorar, sendo que a renovação da concessão ferroviária da Malha Paulista da Rumo, traz uma expectativa de retomada das vendas de vagões, que já chegou a representar a 12,0% do faturamento total (4T16).

Resultados fracos: Os números da Randon no 1T20 apresentaram redução nas vendas e nas margens operacionais, comparado ao 1T19, o que somado a fatores não recorrentes, levou a uma forte redução do resultado.

Randon - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T19	4T19	1T20	1T20/4T19	1T20/1T19
Receita Líquida	1.134	1.285	1.167	-9,2%	3,0%
Lucro Bruto	269	304	252	-17,1%	-6,2%
Margem Bruta	23,7%	23,7%	21,6%	-2,1 pp	-2,1 pp
EBITDA Ajustado	134	161	107	-33,4%	-20,3%
Margem EBITDA	11,8%	12,5%	9,2%	-3,3 pp	-2,7 pp
Lucro Líquido	31,7	52,9	3,0	-94,3%	-90,5%

Fonte: Randon

Vale lembrar que a Randon deu férias coletivas por vinte dias a partir de 23 de março. A medida abrangeu a paralisação das atividades nas unidades de negócios de Caxias do Sul (RS): Randon Implementos, Randon Veículos, Fras-le, Jost, Master, Suspensys e Castertech.

Randon - Vendas

Unidades	1T19	4T19	1T20	1T20/4T19	1T20/1T19
Veículos e Implementos					
Semireboques Brasil	4.358	5.736	5.186	-9,6%	19,0%
Semireboques Mercado Externo	777	654	464	-29,1%	-40,3%
Vagões	86	6	-	-	-
Veículos Especiais	97	91	58	-36,3%	-40,2%
Autopeças					
Materiais de fricção	27.645	26.706	23.258	-12,9%	-15,9%
Produtos diversos Fras-le	5.448	4.859	4.571	-5,9%	-16,1%
Freios	182.660	158.640	151.072	-4,8%	-17,3%
Sistemas de acoplamento	30.011	27.556	26.534	-3,7%	-11,6%
Eixos e Suspensões	32.704	31.606	32.199	1,9%	-1,5%
Cubo e tambor	110.503	117.881	123.331	4,6%	11,6%
Serviços Financeiros					
Cotas de Consórcio Vendidas	2.794	3.769	2.213	-41,3%	-20,8%

Fonte: Randon

As vendas da Randon no 1T20, sempre comparando ao 1T19, tiveram redução na maioria das linhas de produtos. No segmento de Autopeças, cujas vendas representaram 53,3% do faturamento no 1T20, os problemas com a pandemia em março, levaram ao fechamento de montadoras e concessionárias, impactando negativamente o volume vendido. Assim, grupos

importantes de produtos tiveram fortes reduções de vendas, como freios (17,3%), produtos diversos da Fras-le (16,1%) e materiais de fricção (15,9%).

Em Veículos e Implementos (42,4%), as vendas foram prejudicadas pelo início dos efeitos da pandemia em março, mês que normalmente é o melhor do trimestre. Mesmo assim, as vendas de semirreboques no Brasil cresceram 19,0%.

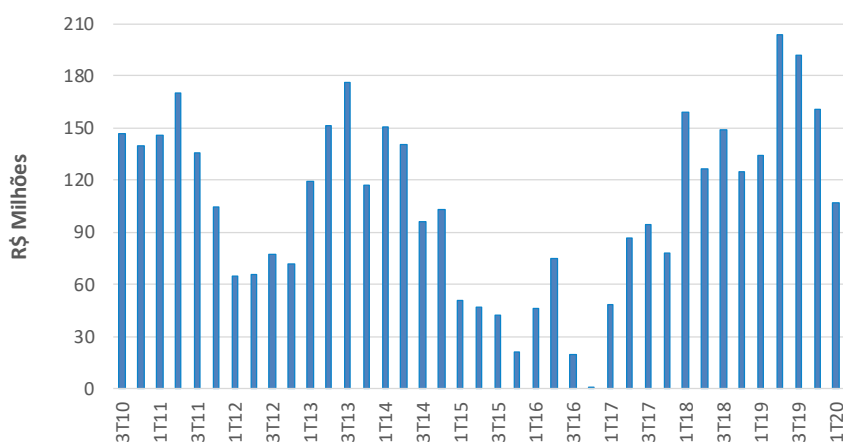
As exportações em volume no trimestre foram 34,1% menores que no 1T19, em decorrência do cenário mais difícil nos mercados mais importantes para a empresa, que são a Argentina e o Chile. A receita das exportações no 1T20 foi de US\$ 31,4 milhões, com queda de 22,3%.

Apesar da queda dos volumes vendidos, a receita cresceu 3,0%, em função dos melhores preços no mercado interno e do impacto positivo nas exportações da desvalorização do real.

Mesmo com o crescimento da receita, a margem bruta do 1T20 caiu 2,1 pontos percentuais na comparação com o 1T19, devido a elevação dos custos das matérias-primas e de insumos, além da menor diluição do custo fixo, dada pela redução no volume vendido.

Também impactou negativamente o resultado do trimestre, o aumento das despesas não operacionais, devido à contabilização de dois *impairments*, que somaram R\$ 14,8 milhões. O total das despesas não recorrentes que afetaram o resultado do 1T20 foi de R\$ 43,1 milhões. Assim o EBITDA consolidado de R\$ 107,0 milhões (margem de 9,2%) seria de R\$ 150,1 milhões sem os itens não recorrentes, com uma margem de 12,9%, maior em 3,7 pontos percentuais que a apresentada.

Figura 1: EBITDA Trimestral



Fonte: Randon

O resultado financeiro líquido negativo do 1T20 foi de R\$ 27,4 milhões, 20,9% menor que no 1T19. Isso ocorreu pelo crescimento da receita financeira (101,0%), beneficiada por ganhos com as variações cambiais.

O aumento das provisões para o Imposto de Renda comprometeu o lucro no 1T20. Esta elevação (R\$ 12,3 milhões em relação ao 1T19), foi composta por R\$ 7,0 milhões com a baixa

do imposto diferido por não aproveitamento de prejuízo fiscal e mais R\$ 5,3 milhões com uma reclassificação de IR da Randon Argentina.

Endividamento: A dívida líquida consolidada da Randon ao final do 1T20 era de R\$ 1,2 bilhão (R\$ 847 milhões sem o Banco Randon e os arrendamentos), valor 3,8% menor que no trimestre anterior, mas 58,2% acima do 1T19. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T20 ficou em 1,3x, vindo de 0,8x no 4T19 e 1,7x no 1T19.

Randon - Endividamento

R\$ milhões	1T19	4T19	1T20	1T20/4T19	1T20/1T19
Curto Prazo	675	572	497	-13,2%	-26,4%
Longo Prazo	1.931	2.295	2.350	2,4%	21,7%
Arrendamentos	110	133	137	2,7%	24,8%
Dívida Bruta	2.715	3.000	2.983	-0,6%	9,9%
Caixa	1.393	1.986	1.735	-12,7%	24,5%
Dívida Líquida	1.322	1.014	1.248	23,1%	-5,6%
Dívida Líquida (1)	535	881	847	-3,8%	58,2%
Dívida Líquida/EBITDA	1,7x	0,8x	1,3x	-	-

Fonte: Randon

(1) Sem o Banco Randon e Arrendamento.

O aumento da dívida no 1T20 ocorreu devido aos maiores investimentos no trimestre e da elevação da necessidade de capital de giro (NCG). No trimestre foram gastos R\$ 29,6 milhões em investimentos orgânicos e mais R\$ 60,5 milhões destinados às integralizações de capital nas controladas Randon Ventures e no Banco Randon. A NCG sofreu um incremento de R\$ 224,7 milhões no trimestre devido à elevação de 15,1% dos estoques, devido aos problemas dados pela paralização da produção ao final do 1T20.

O custo da dívida denominada em reais no 1T20 era de 5,5% e de 4,1% em moeda estrangeira. O prazo médio de vencimento das dívidas era de 2,7 anos.

Randon - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	4.263	5.092	4.126	4.751	5.329
Lucro Bruto	1.013	1.259	881	1.115	1.295
Despesas Operacionais	-575	-728	-681	-720	-768
Desps. Gerais e Administrativas	-609	-702	-624	-678	-726
Outras Rec. (Desps) Operacionais	34	-26	-57	-42	-42
Resultado Operacional (EBIT)	437	531	199	395	527
Result. Financ. Líquido	-118	-101	-99	-95	-93
Resultado Antes do I. R e C. Social	319	430	100	300	434
I.R e Contr. Social	-92	-129	-48	-72	-104
Participação dos Minoritários	-75	-53	-13	-40	-57
Resultado Líquido	152	248	39	188	272
Lucro por Ação	0,44	0,72	0,11	0,54	0,79
EBITDA	560	691	377	584	728
Margem Bruta	23,8%	24,7%	21,3%	23,5%	24,3%
Margem EBITDA	13,1%	13,6%	9,1%	12,3%	13,7%
Margem Líquida	3,6%	4,9%	0,9%	4,0%	5,1%

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

Karoline Borges
kborges@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

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.