

Randon (RAPT4 – Compra)

Boas perspectivas operacionais

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Atualizamos nossas projeções para a Randon, tendo em vista sua forte recuperação de vendas no ano passado e as expectativas positivas para 2021. A empresa sofreu muito no 2T20 com o fechamento das montadoras na maior parte do trimestre e a retração na demanda por implementos. Porém, a retomada no segundo semestre foi acima da esperada, o que deve permitir bons resultados no período. Além disso, o lucro do 4T20 vai refletir a contabilização de créditos fiscais no valor de R\$ 778 milhões, que vão também compor a base para concessão de proventos. Com isso, elevamos o Preço Justo para RAPT4 de R\$ 15,20 para R\$ 19,50 com recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Randon:

- **Carteira de pedidos:** Em implementos, a carteira está com quatro meses, um a mais que a média histórica. Nas autopeças, a retomada programada para a indústria e os baixos estoques, deve continuar mantendo a demanda crescente. O encerramento no primeiro semestre das obras de ampliação na unidade de Araraquara-SP, para a produção de vagões, vai abrir espaço para o aumento da capacidade para produzir implementos em Caxias do Sul-RS, visando atender a forte demanda atual;
- **Recuperação da receita:** Após as dificuldades sofridas por toda a indústria no 2T20, a Randon conseguiu uma forte recuperação de suas vendas. A receita líquida consolidada da empresa entre janeiro e novembro de 2020 somou R\$ 4,8 bilhões, valor 1,7% maior que em igual período do ano anterior. Em novembro, a receita foi de R\$ 574 milhões, 31,1% acima do mesmo mês de 2019;
- **Custos:** A maior pressão vem do aço, que representa 60% do custo de produção. A empresa tem normalmente duas negociações de preços com as siderúrgicas (maio e novembro), mas este ano terá uma terceira;
- **Preços:** A forte demanda tem permitido o repasse de parte dos custos. A empresa tem o desafio de compensar a parte não repassada com aumentos de produtividade;
- **Elevação da produtividade:** A Randon adquiriu recentemente 254 robôs usados pela Ford em sua fábrica de caminhões, que foi fechada em São Bernardo do Campo. Estes robôs vão compor estações de trabalho para automatizar as tarefas. Este é um programa de três anos, que deve elevar bastante a produtividade, colocando a empresa nos mesmos padrões da relação empregados/robôs de países como Coreia do Sul e Singapura;
- **Créditos fiscais:** No final de dezembro, a empresa informou que vai reconhecer no balanço de 2020 créditos fiscais decorrentes da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da Cofins, totalizando R\$ 860,8 milhões, sendo R\$ 82,6 milhões já reconhecidos e R\$ 778,3 milhões a serem contabilizados. A expectativa de recuperação destes créditos é de cinco anos em média. Estes valores serão considerados para o cálculo dos dividendos;
- **Proventos:** Os ganhos extraordinários dados pelos créditos do ICMS, vão gerar um lucro excepcionalmente alto e uma remuneração também elevada aos acionistas.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	15,16
Preço justo	R\$/ação	19,50
Potencial	%	29
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	3,89 - 16,79
Total de ações	milhões	345,8
Ações Ordinárias	%	33,7
Free Float	%	45,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	45,9
Valor de Mercado	R\$ milhões	5.242

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
RAPT4	-1,7%	-5,7%	7,1%
Ibovespa	-2,5%	1,1%	3,4%

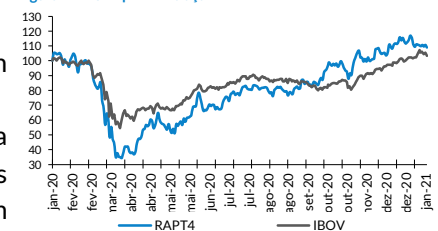
Cotação de 15/01/2021

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	17,5	7,1	13,0
VE/EBITDA (x)	7,7	9,1	7,2
ROE (%)	11,1	33,5	17,1
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,5	2,4	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	5.092	5.316	6.821
Lucro Líquido (R\$ mm)	248	738	403
Margem Bruta (%)	24,7	24,1	24,5
Margem EBITDA (%)	13,6	14,6	14,0
Margem Líquida (%)	4,9	13,9	5,9
Payout (%)	37,5	30,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	1,8	4,2	3,1
Cotação/VPA (x)	2,6	2,4	2,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



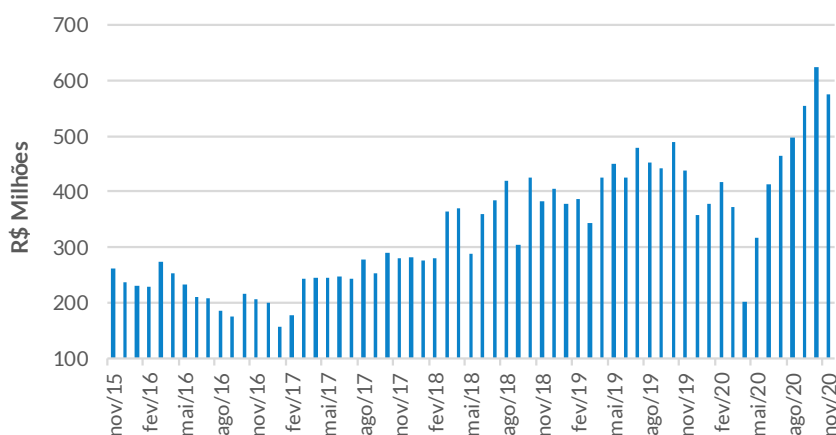
Fonte: Economatica.

Estimamos um total de proventos de R\$ 221 milhões relativos ao exercício de 2020. A empresa declarou dois proventos no ano passado na forma de juros sobre o capital, um de R\$ 34,9 milhões (R\$ 0,10183 por ação) em julho e outro de R\$ 49,5 milhões (R\$ 0,15034) em dezembro, que será pago no dia 20/janeiro/2021. Dessa forma, a Randon ainda deverá distribuir R\$ 137 milhões (R\$ 0,40 por ação), equivalente a um retorno de 2,6% para os detentores de RAPT4. O pagamento deste provento deverá ser deliberado na Assembleia Geral Ordinária prevista para o dia 14 de abril de 2021.

Forte recuperação das vendas: Assim como toda a indústria, a Randon sofreu com as medidas de distanciamento social determinadas no 2T20. No entanto, o faturamento da empresa mostrou uma fortíssima recuperação, expressa no crescimento de 183,1% entre receita líquida do pior momento do ano (abril) e a verificada em novembro.

A Randon obteve uma receita líquida de R\$ 574 milhões em novembro, valor 31,1% maior que em igual mês do ano anterior, mas 7,9% menor que outubro. Entre janeiro e novembro/2020, o faturamento líquido da empresa somou R\$ 4,8 bilhões, 1,7% acima do mesmo período de 2019.

Figura 1: Randon - Receita Mensal



Fonte: Randon

As empresas da Randon atuam, principalmente, em dois segmentos: implementos rodoviários (45,6% da receita nos 9M20) e Autopeças (50,3%).

Em 2020, segundo os dados fornecidos pela Associação Nacional dos Fabricantes de Implementos Rodoviários, a venda total no mercado interno atingiu 121 mil equipamentos, volume 0,8% maior que em 2019.

A Randon ampliou em 2020 sua capacidade de produção de implementos para 150 unidades/dia, vindo de 130 no ano anterior (+15,4%). A empresa elevou ainda seu *market share* no negócio de implementos dos 34,9% alcançados em 2019 para 36,5% durante 2020.

As expectativas para a produção de semirreboques (um tipo de implemento) no Brasil (33,9% da receita no 9M20) é de forte crescimento nos próximos anos. As projeções da Anfir e da

Randon indicam vendas de 70,4 mil unidades em 2021 (+5,5%) seguindo por um crescimento de mais 5,3% em 2022.

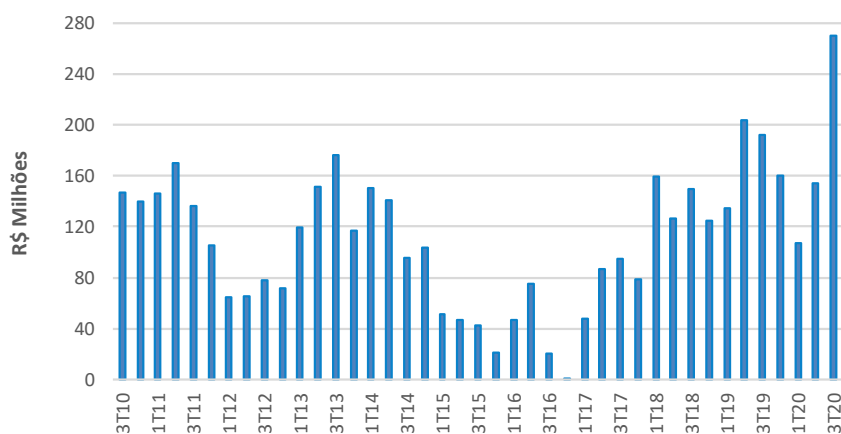
No segmento de Autopeças (50,3% da receita nos 9M20), a Randon também sofreu com a parada das montadoras durante a maior parte do 2T20. Porém, a empresa conseguiu recuperar as vendas para este segmento.

Para 2021, as expectativas de vendas do segmento de Autopeças são bastante otimistas. Segundo a Anfavea, a indústria automobilística deve apresentar crescimentos de 15% nas vendas de autoveículos (automóveis e comerciais leves), 9% nas exportações e 25% na produção. A produção de caminhões, maiores usuários dos produtos das empresas do grupo Randon, após uma queda de 19,9% em 2020, deve apresentar nos próximos anos uma expressiva recuperação, tendo o setor estimativas de crescimento de 21,0% em 2021 e 13,6% em 2022.

Em vagões, produto que chegou a ser importante na receita da Randon, mas que perdeu importância por conta dos problemas do setor, pode começar a ter vendas crescentes. No ano passado, ocorreram várias medidas positivas para as concessionárias de ferrovias, que vão reanimar seus investimentos. O mercado nacional, que nos últimos anos demandou menos de 1,5 mil unidades, em 2021 já deve ficar na faixa de 1.500 a 2.000 vagões. Historicamente, a Randon tem uma participação de 20% na produção nacional de vagões.

Bons resultados: Após todos os problemas do 2T20, a Randon apresentou uma forte recuperação no trimestre seguinte. No 3T20, os resultados da empresa mostraram aumentos nas vendas, elevação das margens e um salto no lucro, também na comparação com o mesmo trimestre do ano passado. O lucro da Randon no 3T20 alcançou R\$ 116 milhões (R\$ 0,34 por ação), 109,9% maior que no trimestre anterior e 47,7% acima do 3T19.

Figura 2: Randon - EBITDA Trimestral



Fonte: Randon

A retomada da indústria automobilística, o bom desempenho do transporte de cargas e do agronegócio, permitiram que a Randon obtivesse no 3T20 uma recuperação expressiva nas vendas comparada ao trimestre anterior e um desempenho razoável em relação ao 3T19.

18 de janeiro de 2021

Outros pontos positivos no trimestre foram a maior diluição dos custos fixos e o aumento da eficiência na produção. Os custos ainda não foram impactados pelos aumentos do aço, o que deve ocorrer nos próximos trimestres. Com isso, a margem bruta do 3T20 ficou 6,2 pontos percentuais maior que no 2T20 e 3,0 pp acima do 3T19. As despesas operacionais cresceram bem menos que a receita, apenas 13,5%, o que também beneficiou a margem da operação. O EBITDA consolidado no 3T20 somou R\$ 270 milhões, mais de três vezes maior que no trimestre e 40,5% superior ao número do 3T19. Em nove meses, o EBITDA somou R\$ 531 milhões, 0,2% mais que em igual período de 2019.

Os resultados da Randon no 4T20 serão divulgados no dia 4 de março/21, após o pregão, com a teleconferência sendo realizada no dia seguinte.

Randon - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	4.263	5.092	5.316	6.821	7.532
Lucro Bruto	1.013	1.259	1.284	1.672	1.928
Despesas Operacionais	-575	-728	-692	-917	-998
Desps. Gerais e Administrativas	-609	-702	-715	-857	-918
Outras Rec. (Desps) Operacionais	34	-26	23	-60	-80
Resultado Operacional (EBIT)	437	531	592	755	930
Result. Financ. Líquido	-118	-101	-57	-63	-73
Resultado Antes do I. R e C. Social	319	430	1.314	692	856
I.R e Contr. Social	-92	-129	-402	-199	-246
Participação dos Minoritários	-75	-53	-174	-90	-111
Resultado Líquido	152	248	738	403	499
Lucro por Ação	0,44	0,72	2,13	1,17	1,44
EBITDA	560	691	776	957	1.144
Margem Bruta	23,8%	24,7%	24,1%	24,5%	25,6%
Margem EBITDA	13,1%	13,6%	14,6%	14,0%	15,2%
Margem Líquida	3,6%	4,9%	13,9%	5,9%	6,6%

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.