Randon (RAPT4): Resultado do 3T20

Números acima do esperado no 3T; Margem EBITDA excelente

Os resultados da Randon no 3T ficaram acima da nossa expectativa e do consenso. Mais precisamente, a receita líquida foi de R$ 1,5 bilhão (+ 11% a/a; 11% acima de nós) e o EBITDA divulgado foi de R$ 270 milhões (+ 41% a/a; 45% acima de nossa estimativa), o que significa uma margem impressionante de 17,8% (+ 380 bps a/a; 410 bps acima da estimativa do BTG). O EBITDA reportado foi impactado positivamente em R$ 9 milhões, relacionado à receita de processos judiciais. Excluindo este item não recorrente, o EBITDA ajustado totalizou R$ 261 milhões (+ 24% a/a), resultando em uma margem sólida de 17,2%. Por fim, o lucro líquido do período foi de R$ 116 milhões (+ 48% a/a; 69% acima de nossa projeção). Em breve, revisaremos nossos números para refletir esse forte resultado acima de nossa expectativa.

Margem decente na divisão montadora; autopeças apresentou uma forte recuperação

A receita líquida da divisão montadora (veículos e implementos) da Randon atingiu R$ 689 milhões (+ 10% a/a; 17% acima de nossa estimativa), com 7 mil unidades vendidas (+ 8% a/a; + 50% t/t) e participação de mercado de 36% (estável t/t). O segmento de vagões vendeu 5 unidades (vs. 74 há um ano), pois a renovação das concessões ferroviárias ainda não se traduziu em novos pedidos de produtos. A expectativa, porém, é que 2021 seja um ano com volumes melhores que o ano atual. A margem EBITDA ajustada na divisão montadora foi 11,8% (-220 bps a/a; 80 bps acima de nós). Por sua vez, a divisão de autopeças registrou forte recuperação, com receita líquida de R$ 774 milhões (+ 11% a/a; + 84% t/t). A margem ajustada foi uma surpresa positiva com incríveis 21,0% (+ 540 bps; 620 bps acima de nós). Os resultados do 3T divulgado pela Fras-le já haviam antecipado essa margem forte, mas os números da Randon superaram nossas estimativas já otimistas. Em termos de alavancagem, a dívida líquida/EBITDA foi de 1,8x (ligeiro aumento de 1,4x do último trimestre, mas ainda muito confortável).

Eventos importantes durante o trimestre, dando luz sobre o plano da Randon para o longo prazo

A Randon teve eventos importantes durante o trimestre, dos quais destacamos: (i) decisão judicial favorável sobre ganhos de PIS e COFINS, potencialmente na faixa de R$ 485-560 milhões, ainda não refletidos no resultado, (ii) lançamento de um hub de inovação em Caxias, denominado Conexo, e uma nova divisão de automação, denominada Randon Tech Solutions; (iii) sinais claros de melhor alocação de capital, com a conclusão do programa de recompra de ações e o encerramento da divisão de veículos especiais; (iv) o anúncio do primeiro investimento da Randon Ventures, em uma plataforma de atendimento ao caminhoneiro denominada Truckhelp.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Randon Part (RAPT4)

Data	13/11/2020
Ticker	RAPT4
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	15,0
Preço (R$)	14,0
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	4.337,36
Vol. Médio 12M (R$ mn)	41,40

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	41,6x	12,4x
EV/EBITDA	13,8x	8,3x

Stock Performance:

Novembro (%)	10,1%
LTM (%)	37,4%

Tese doméstica + teses de veículos pesados + exposição ao mercado de reposição = Compra

Acreditamos que os investidores devem apreciar à forte performance da Randon no 3T. Em nossa opinião, esse forte desempenho é um reflexo da exposição a uma demanda resiliente de veículos pesados e vendas estáveis de peças reposição. Sustentamos nosso rating de Compra, com base em: (i) desempenho positivo do mercado de implementos, (ii) recente aprovação pelo CADE (órgão antitruste) da incorporação da Nakata pela subsidiária da Randon Fras-le, e (iii) mudanças interessantes de longo prazo, como inovação e melhor alocação de capital. A RAPT continua a ser nossa Top Pick no segmento automotivo.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,6	16,8	9,4	18,2	19,0
EV/EBITDA	8,6	8,9	13,8	8,3	7,4
P/L	21,1	18,7	41,6	12,4	10,8
Dividend yield %	2,9	3,3	0,4	2,8	3,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.263	5.092	4.415	5.688	6.212
EBITDA	560	691	446	745	838
Lucro Líquido	152	248	116	391	447
LPA (R$)	0,44	0,72	0,34	1,13	1,29
DPA líquido (R$)	0,27	0,44	0,05	0,40	0,45
Dívida Líquida/Caixa	-1.095	-1.012	-765	-741	-738

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 13,97, em 12 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo do resultado – 3T20

P&L, R$ milhões, IFRS 16	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A x E	a/a	t/t
Receita Líquida	**1.515,5**	**1.363,6**	**1.371,4**	**933,0**	**11,1%**	**10,5%**	**62,4%**
Custo dos produtos vendidos	-1.095,9	-1.044,6	-1.032,7	-732,2	4,9%	6,1%	49,7%
Lucro Bruto	**419,6**	**319,0**	**338,6**	**200,8**	**31,5%**	**23,9%**	**109,0%**
Margem Bruta	*27,7%*	*23,4%*	*24,7%*	*21,5%*	*4,3p.p.,*	*3,0p.p.,*	*6,2p.p.,*
Despesas Operacionais	**-197,6**	**-167,9**	**-184,6**	**-91,0**	**17,7%**	**7,0%**	**117,0%**
EBIT	**222,0**	**151,2**	**154,0**	**109,7**	**46,9%**	**44,1%**	**102,3%**
Margem EBIT	*14,6%*	*11,1%*	*11,2%*	*11,8%*	*3,6p.p.,*	*3,4p.p.,*	*2,9p.p.,*
EBIT ajustado	**212,6**	**151,2**	**154,0**	**40,5**	**40,6%**	**38,0%**	**424,3%**
Margem EBIT ajustado	*14,0%*	*11,1%*	*11,2%*	*4,3%*	*2,9p.p.,*	*2,8p.p.,*	*9,7p.p.,*
EBITDA	**270,0**	**186,8**	**192,1**	**153,9**	**44,5%**	**40,5%**	**75,4%**
Margem EBITDA	*17,8%*	*13,7%*	*14,0%*	*16,5%*	*4,1p.p.,*	*3,8p.p.,*	*1,3p.p.,*
EBITDA Ajustado	**260,5**	**186,8**	**209,6**	**84,7**	**39,5%**	**24,3%**	**207,4%**
Margem EBITDA ajustado	*17,2%*	*13,7%*	*15,3%*	*9,1%*	*3,5p.p.,*	*1,9p.p.,*	*8,1p.p.,*
Resultado financeiro	-16,2	-46,6	-35,1	-6,1	-65,2%	-53,7%	167,2%
EBT	**205,8**	**104,5**	**118,9**	**103,7**	**96,9%**	**73,0%**	**98,5%**
Imposto de Renda	-59,2	-20,9	-24,6	-35,9	183,2%	140,5%	64,8%
Participação dos minoritários	-30,6	-14,8	-15,7	-12,5	106,2%	94,2%	145,4%
Luco Líquido	**116,0**	**68,8**	**78,6**	**55,3**	**68,6%**	**47,6%**	**109,9%**
Margem Líquida	*7,7%*	*5,0%*	*5,7%*	*5,9%*	*2,6p.p.,*	*1,9p.p.,*	*1,7p.p.*

Fonte: Randon e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.
Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.
As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.
Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.
O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.
O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.
O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento).
A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.
Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.
Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.
O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx