Randon (RAPT4): Aumentando o preço-alvo após o Investor Day

Revisitando a tese de investimento após o Investor-Day e aumentando o preço-alvo para R$20

Após uma forte performance, depois de nossa mudança de rating para Compra em meados de maio (a ação subiu 85% desde nosso relatório de 5 de maio) e após o evento Randon Investor Day, decidimos revisar nossos números. O evento confirmou nosso pensamento de que a tese de investimento da Randon ainda apresenta drivers interessantes, reforçando nossa postura positiva e aumentando nosso preço-alvo de R$ 15 para R$ 20, oferecendo um potencial de valorização de 35% para nosso preço-alvo baseado em um modelo de fluxo de caixa descontado. Neste relatório, demonstramos que a Randon ainda tem perspectivas sólidas de curto prazo: (i) forte *momentum* de lucros, com demanda por veículos pesados, (ii) potencial retomada de outros vetores de demanda no próximo ano, como infraestrutura, distribuição urbana e um e-commerce forte; (iii) início do retorno nos investimentos em automação e (iv) forte desempenho da controlada Fras-le. No longo prazo, o cenário também é atraente, visto que observamos importantes mudanças estruturais ocorrendo na empresa: (i) melhor alocação de capital, (ii) forte foco em inovação, (iii) profissionalização da gestão e (iv) criação de uma divisão de automação. Por último, um ciclo de capex de maturação e crescente penetração das receitas de serviço devem apoiar a desaceleração do capex e a expansão da margem, melhorando o perfil de fluxo de caixa livre da RAPT. Considerando esses pontos, mantemos nossa classificação de Compra e a Randon como Top Pick.

Destaques do Investor Day: crescente automação e inovação contínua

Entre os principais temas discutidos durante o Investor Day, destacamos: (i) a RAPT apresentou uma recuperação mais rápida do que o esperado da crise do COVID; (ii) o nível de automação deverá aumentar, levando a ganhos de eficiência; (iii) a indústria automobilística deve enfrentar a transformação mais profunda de sua vida - a RAPT está bem posicionada para se beneficiar dessas tendências; (iv) espera-se que a parcela das receitas de serviço aumente nas receitas gerais da RAPT nos próximos anos; e (v) após um programa de investimento relevante nos últimos anos, espera-se que o RAPT entre em um ciclo muito menos intensivo em capital. Em suma, o evento lançou luz sobre as interessantes ações inovadoras da empresa para se adaptar ao novo cenário de demanda, que devem reforçar a liderança da RAPT.

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	07/12/2020
Ticker	RAPT4
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	20,0
Preço (R$)	14,8
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	4.444,05
Vol. Médio 12M (R$ mn)	42,53

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	21,5x	12,1x
EV/EBITDA	9,5x	8,1x

Stock Performance:

Dezembro (%)	0,6%
LTM (%)	37,0%

Perspectiva de longo prazo é construtiva; nós recebemos bem essas mudanças estruturais

Em nossa opinião, as perspectivas de curto prazo para a Randon permanecem otimistas, visto que (i) a indústria do agronegócio deve permanecer forte durante 2021; (ii) espera-se que o segmento aftermarket continue com bom desempenho; (iii) a demanda por veículos pesados deve continuar aquecida, impulsionada por segmentos como e-commerce, infraestrutura, distribuição urbana e imobiliário. Nos últimos anos, a empresa investiu consideravelmente na expansão da capacidade, adquirindo novas máquinas para a linha de montagem de reboques, o que aumentou a automação geral da linha de produção e deve gerar importantes ganhos de eficiência. Por fim, recebemos bem as recentes mudanças estruturais da Randon, como melhor alocação de capital, aumento dos níveis de automação e inovações.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,6	16,8	16,3	17,8	18,0
EV/EBITDA	8,6	8,9	9,5	8,1	7,5
P/L	21,1	18,7	21,5	12,1	11,1
Dividend yield %	2,9	3,3	0,3	2,5	2,7

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.263	5.092	5.151	6.654	7.297
EBITDA	560	691	751	901	985
Lucro Líquido	152	248	238	423	461
LPA (R$)	0,44	0,72	0,69	1,22	1,33
DPA líquido (R$)	0,27	0,44	0,05	0,37	0,40
Dívida Líquida/Caixa	-1.095	-1.012	-1.494	-1.610	-1.631

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$ 14,55, em 03 de dezembro de 2020.

Internal Use Only

Revisitando a tese de investimento após o Investor-Day

Após um forte desempenho depois de nossa mudança de rating para Compra em meados de maio (a ação subiu 85% desde nosso relatório de 5 de maio) e após o evento Randon Investor Day, decidimos revisar nossos números. Neste relatório, discutimos os seguintes tópicos: (i) feedback do Investor Day; (ii) perspectivas de curto prazo; (iii) mudanças estruturais importantes para o longo prazo e (iv) revisão das estimativas.

Feedback Investor Day

Aumento da automação vai aumentar eficiência operacional consistentemente

O Sr. Sergio Carvalho (COO) abriu a primeira seção do evento, com foco nas operações, destacando a posição de liderança da Randon em todos os principais segmentos, principalmente pela forte força de marca dentro do portfólio. Ele explicou que o crescimento sólido visto nos últimos anos (CAGR de 25%) é principalmente impulsionado por: (i) aumento da internacionalização, (ii) expansão do portfólio de produtos, (iii) aumento da capacidade de produção, e (iv) extenso pipeline de negócios e aquisições realizados nos últimos anos. Além disso, ele enfatizou o rápido crescimento a/a após a crise, com o 3T atingindo níveis recordes de receita. Olhando para o futuro, ele espera um aumento significativo nos níveis de automação do grupo (a RAPT adquiriu recentemente 254 robôs da Ford Motor Company, para serem usados em suas fábricas). Por último, ele sinalizou que 2021 deve ser um ano mais estável e melhor.

i. **Setor automotivo**: O Sr. Cesar Ferreira (CIO) comentou que a indústria automotiva deve passar pela transformação mais profunda de sua vida, visto que temas como mobilidade compartilhada e eletrificação, eletrônicos e materiais inteligentes estão se tornando cada vez mais relevantes. Nesse cenário, foi criado recentemente um laboratório de inovação (CTR), com o objetivo de posicionar a Randon para se beneficiar dessas tendências. O laboratório da empresa possui 23 projetos disruptivos com novas iniciativas a serem lançadas no curto prazo, como: (a) E-sys (já apresentado na Fenatran no ano passado e relacionado a um eixo auxiliar de tração elétrica em sua nova linha de reboques - Híbrido R); e (b) o sistema ABS para reboques (o melhor sistema de fricção ABS para reboques do país);

ii. **Fras-le**: O Sr. Hemerson de Souza (diretor) destacou três grandes frentes que a Fras-le se concentrará nos próximos anos: (a) criação de uma central de reposição de peças automotivas, (b) inovação e tecnologia e (c) expansão da participação global. Ele destacou o forte histórico de fusões e aquisições da Fras-le, tendo adquirido empresas (como Fremax, Armetal, Nakata) que reforçaram a relevância da Fras-le no mercado de reposição de peças automotivas, bem como aprimorou seu mix de produtos. As recentes aquisições aumentaram as vendas da Fras-le em ~R$ 850 milhões;

iii. **Reboques:** Sandro Trentin sinalizou que o mercado de reboques tem superado as expectativas. Para os próximos anos, os investimentos estarão focados em: (a) Randon Linhares, (b) modernização das Linhas de Caxias e Chapecó, (c) expansão de Araraquara, (d) início da Randon Triel-HT, e (e) Divisão de automação. Para o ano de 2021, ele espera aumentar a capacidade de produção para 150 unidades/dia (acima das 130 unidades/dia atuais), assumindo uma taxa de utilização de 90% (acima dos 85% atuais).

Internal Use Only

Vasto pipeline de iniciativas de inovação; grande transformação cultural está em curso

A seção de inovação foi ministrada por Daniel Ely (CTO), que destacou o foco da Randon na implantação de seu processo de transformação cultural, principalmente por meio de ações inovadoras. Nesse sentido, espera-se que a participação das receitas de serviços aumente nos próximos anos (atualmente em ~ 5% da receita líquida). O executivo também comentou sobre o Randon Ventures, veículo focado na busca de startups com abordagem digital. Até o momento, possuem duas empresas investidas: (i) Reboque.me (plataforma digital que oferece atendimento 24 horas sob demanda para veículos) e (ii) TruckHelp (plataforma de soluções e serviços para caminhoneiros e empresas de caminhões de longa distância, conectando-as a peças e oficinas automotivas). A Randon Ventures é o veículo que a Randon utiliza para estimular as startups em seu segmento. Além disso, destacamos também uma nova iniciativa lançada durante o evento: uma solução de banco digital voltada para o setor de logística, batizada de R4. A iniciativa faz parte da transformação do Banco Randon em uma operação digital.

Ciclo de investimento chegando em fase de maturação

A Randon concluiu grandes investimentos no ciclo 2018-2020, entre eles o aumento da capacidade produtiva de Caxias do Sul em 30%, o crescimento da nova unidade fabril de Araraquara (interior de São Paulo), a ampliação da rede de distribuição de componentes e a entrada no mercado de carreta leve. Após um programa de investimento relevante, esperamos que a RAPT entre em um ciclo de capital muito menos intensivo. As necessidades de capital menores também são impulsionadas pela migração contínua de sistemas de manufatura pesada para serviços e produtos semelhantes a softwares. A administração espera que o capex da Randon fique muito mais próximo dos níveis de depreciação, o que é altamente positivo para a geração de caixa da empresa.

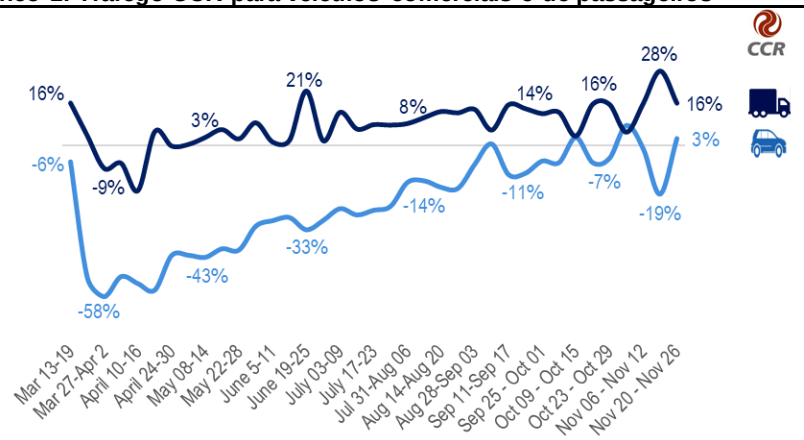
Perspectivas de curto prazo

(1) Momentum dos lucros

O desempenho da Randon em 2020 foi impulsionado principalmente pelos seguintes segmentos: (i) forte demanda do agronegócio, demonstrando forte apetite por veículos pesados para escoar a produção do agronegócio (principalmente grãos). Do ponto de vista setorial, a desvalorização do Real ao longo do ano foi muito favorável às commodities agrícolas, levando ao aumento dos volumes exportados e, consequentemente, aumentando a demanda por equipamentos de transporte de cargas, como reboques; (ii) desempenho resiliente do segmento de reposição (aftermarket), dentro da divisão de autopeças. Como escrevemos recentemente, o mercado de reposição de peças automotivas costuma superar o segmento de OEM em períodos de crise na indústria automobilística, dada a natureza estável do segmento: embora as pessoas possam parar de comprar carros, elas não costumam parar de utilizá-los, o que gera uma necessidade de manutenção dos veículos. A dinâmica do setor foi particularmente verdadeira na indústria de veículos pesados, onde os dados de tráfego indicaram uma desaceleração muito mais suave em comparação com o tráfego de veículos leves durante a pandemia. Dentro da nossa cobertura atual, a Randon é a empresa com maior exposição ao segmento de reposição.

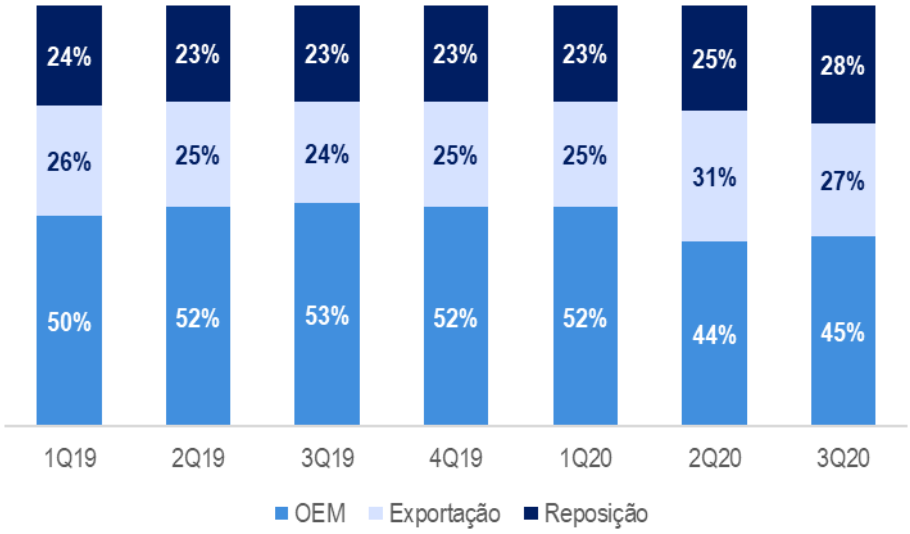
Internal Use Only

Gráfico 1: Tráfego CCR para veículos comerciais e de passageiros



Fonte: CCR e BTG Pactual

Gráfico 2: Relevância do segmento de reposição nas receitas consolidadas da Randon



Fonte: Randon e BTG Pactual

(2) E o próximo ano?

Embora o setor de agronegócio tenha sido o principal destaque para os volumes no ano de 2020, não esperamos desaceleração no ano de 2021. Todos os primeiros dados para a safra do próximo ano indicam um forte nível de produção, uma vez que a manutenção de um Real desvalorizado é altamente favorável para os produtores de agro-commodities exportarem. Reconhecemos que existe uma preocupação com a seca para a safra do próximo ano, mas também reconhecemos que essa preocupação se concentrou principalmente no final do 3T, uma vez que o período de chuvas já começou em algumas regiões do país. Mas, mais importante, esperamos que outras indústrias e segmentos aumentem a demanda por veículos pesados no próximo ano. Entre essas indústrias, classificaremos quatro delas:

Internal Use Only

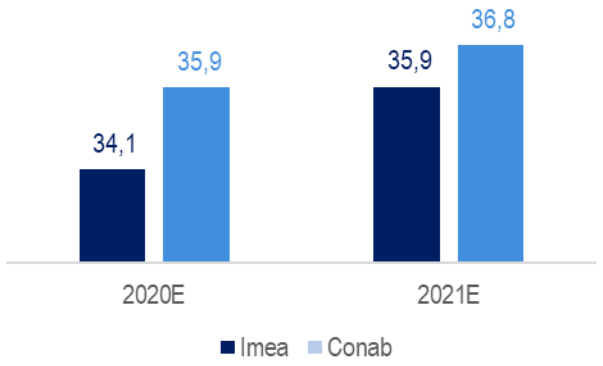
i. **E-commerce**: Empresas de logística de e-commerce como Sequoia, Loggi e Jadlog utilizam principalmente motocicletas, vans e pequenos caminhões (a Randon não é a líder do setor de reboques sobre chassis, segmento dominado pela Facchini) para entregas urbanas. No entanto, existem importantes volumes de e-commerce para rotas de longa distância, que demandam grandes caminhões para o transporte de cargas. O crescimento no e-commerce pode acelerar a transição para a terceirização da frota em algumas empresas de logística (beneficiando nomes como a Vamos, subsidiária da Simpar), e os locadores de frotas de caminhões podem se tornar compradores de novos reboques também, ajudando os volumes da Randon.

ii. **Infraestrutura**: Depois de frustrar a comunidade de investidores com o adiamento de grandes leilões de infraestrutura no ano de 2020, devido à pandemia, esperamos que o governo brasileiro acelere o fluxo de leilões. O pacote inclui segmentos como ferrovias, rodovias, aeroportos e terminais portuários (a lista é vasta para o próximo ano). A retomada mais vigorosa dos projetos de infraestrutura pode intensificar a demanda por veículos pesados e equipamentos off-road.

iii. **Distribuição Urbana**: Um dos segmentos mais beneficiados pela quarentena foi o varejo de alimentos e grandes supermercados. A necessidade de abastecer supermercados locais e mercados regionais durante o lockdown aumentou a necessidade de frotas adicionais de caminhões especializados. Esperamos que essa tendência persista no ano de 2021 e vemos a demanda por caminhões de entrega urbana beneficiando não só a produção de reboques leves da Randon, mas também o negócio de autopeças.

iv. **Setor Imobiliário**: A retomada do setor de infraestrutura, a retomada dos lançamentos das construtoras imobiliárias deve gerar maior demanda por equipamentos e máquinas pesadas, consequentemente impulsionando o volume de reboques, em nossa opinião.

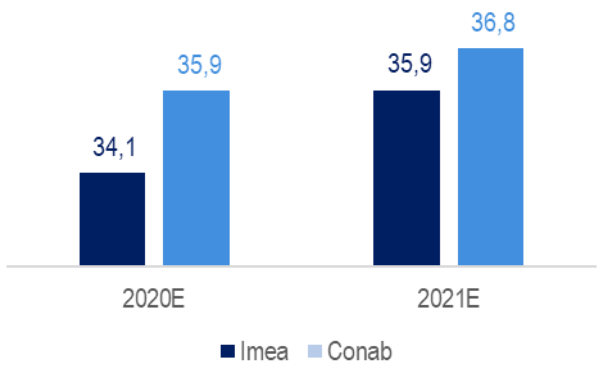
Gráfico 3: Estimativa safra de milho (Milhões ton)



Fonte: Imea, Conab e BTG Pactual

Internal Use Only

Gráfico 4: Estimativa safra de soja (Milhões ton)



Fonte: Imea, Conab e BTG Pactual

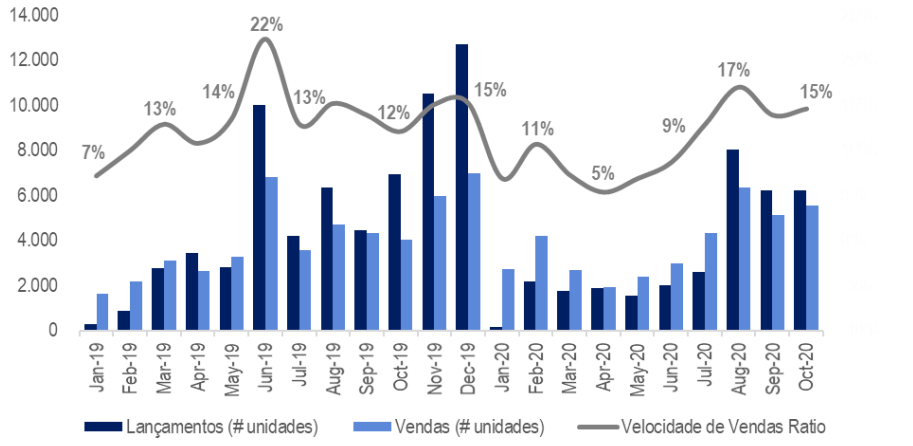
Tabela 1: Principais leilões de infraestrutura em 2021

#	Segmento	Capex (R$)	Estimativa leilão
	Rodovias		
1	**Rodovias do Litoral**	3 bi	2S20/1S21
2	**BR-381/262/MG/ES** - Stretch BR-381/MG between Belo Horizonte and Gov. Valadares, plus BR-262/MG/ES between João Monlevade/MG and Viana/ES	7.7 bi	1T21
3	BR-116/465/101-SP/RJ (**Nova Dutra**) - Rio de Janeiro to São Paulo	15 bi	1T21
4	**BR - 153/282/470/SC** and S**C-412**	8 bi	4T21
5	**Rodovias Integradas do Paraná** - BR - 153/158/163/272/277/369/373/376/476/PR	42bi	4T21
6	BR 116/493/RJ/MG (**CRT**)	8.9 bi	4T21
	Ferrovias		
7	**Ferrogrão**	21.5 bi	1T21
8	**FIOL**	3.3 bi	1T21
	Portos		
9	**STS 08** - Terminal of liquid bulk at the Port of Santos/SP	265 mi	2T21
10	**STS08A** - Terminal rental at Port of Santos/SP	791 mi	3T21
11	Privatization - Companhia Docas do Espírito Santo - **CODESA**	2.2 bi	4T21
	Aeroportos		
12	**Bloco Norte II** (Belém, Macapá, Santarém, Altamira, Marabá, Carajás, Julio Cezar and Natal)	314 mi	2021
13	**Bloco RJ-MG** (Santos-Dummont, Jacarepaguá, Uberlândia, Uberaba, Montes Carlos, Pampulha and Carlos Prates)	409 mi	2021
14	**Bloco SP-MS** (Congonhas, Campo Gande, Corumbá, Ponta Porã, Campo do Marte and Viracopos)	617 mi	2021

Fonte: PPI e BTG Pactual

Internal Use Only

Gráfico 5: Lançamentos e vendas imobiliários em São Paulo

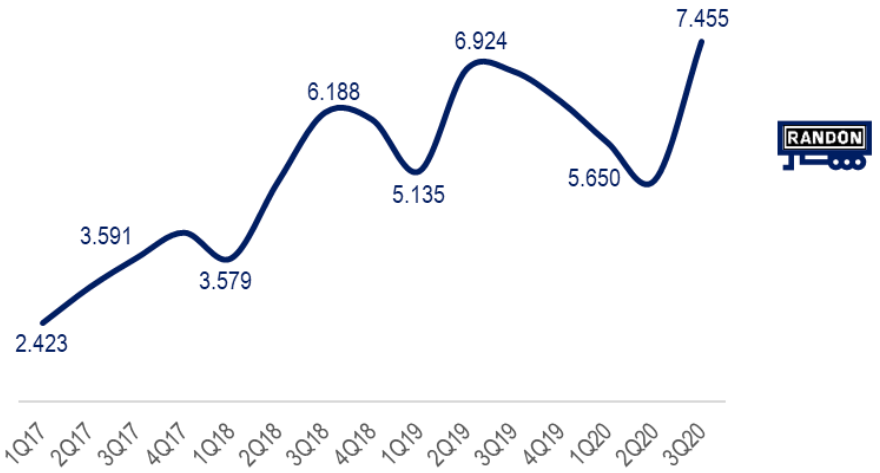


Fonte: CBIC e BTG Pactual

(3) Investimentos em automação estão rendendo frutos

No Investor Day 2019, realizado em fevereiro do ano passado, a Randon divulgou a intenção de aumentar em 30% a capacidade de produção de reboques. Paralelamente aos investimentos em expansão de capacidade, a administração explica que a Randon também está investindo na aquisição de novas máquinas para a linha de montagem de reboques, incluindo atividades como rotulagem de matéria-prima. Essas novas máquinas visavam aumentar a automação geral da linha de produção, reduzindo a exposição da mão de obra da Randon a essas áreas. Tradicionalmente, a margem EBITDA da divisão de reboques costumava ser volátil, atingindo território negativo em períodos de crise. Em nossa opinião, a automação recente foi uma das razões para o desempenho surpreendentemente resiliente da margem EBITDA da divisão de reboques durante o 2T, durante o pico da crise do COVID. O aumento de capacidade ficou claro no 4T19, quando a Randon atingiu um volume de produção de reboques de ~ 7 mil unidades/trimestre, consistentemente acima do nível normal de ~ 6 mil unidades/trimestre anterior à expansão.

Gráfico 6: Volume de reboques



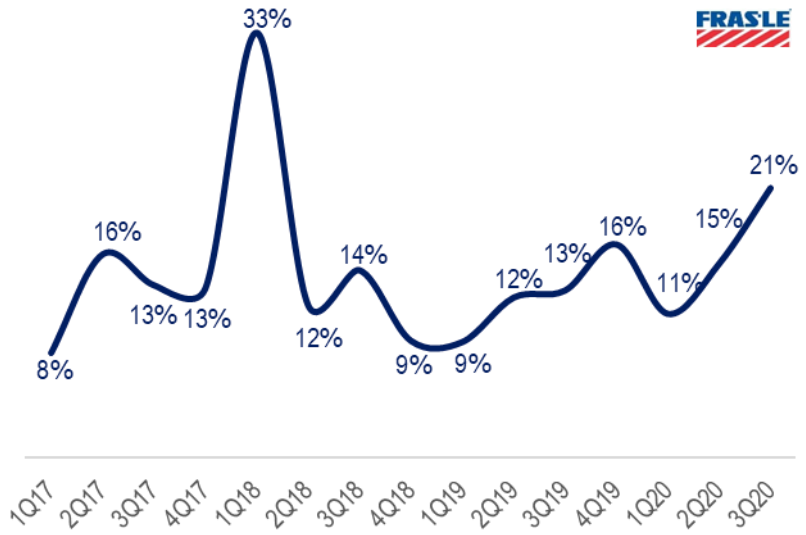
Fonte: Randon e BTG Pactual

Internal Use Only

(4) Performance da subsidiária Fras-le

Após um desempenho instável durante 2019 e no primeiro semestre de 2020, a subsidiária de componentes de fricção da Randon, Fras-le (também listada sob o ticker FRAS3), apresentou resultados sólidos no 3T. A melhoria veio principalmente da integração bem-sucedida das recentes aquisições da Fras-le (a empresa anunciou a aquisição da Nakata em dezembro do ano passado e da Fremax no final de 2018). Ambas as operações adquiridas (Fremax e Nakata) tinham margens maiores em comparação com a Fras-le no momento da aquisição, portanto, após um curto período de custos extraordinários de integração pontuais, eles já são visíveis nos resultados consolidados da Fras-le. Indicamos que durante o 3T, a Fras-le teve apenas um mês de operação, e o efeito total de irá aparecer durante o 4T. Além disso, também destacamos dois outros componentes no sucesso recente da Fras-le: (i) sua exposição ao negócio de aftermarket, que, como dissemos anteriormente, tem um desempenho melhor do que o segmento OEM durante os períodos de crise. Lembrando, 88% das vendas totais da Fras-le vêm do negócio de reposição de peças de automóveis; (ii) exposição positiva à desvalorização do Real, já que quase metade das vendas consolidadas da Fras-le vão para o mercado externo. Naturalmente, vemos a margem EBITDA de 20% no 3T como excepcionalmente forte e esperamos normalização à frente, mas tal demonstração sólida no 3T ajuda a melhorar a margem EBITDA de longo prazo esperada da FRAS para a faixa de 14-15%.

Gráfico 7: Evolução da margem EBITDA da Fras-le



Fonte: Randon e BTG Pactual

(5) Ganhos materiais de impostos, ainda a serem refletidos nos resultados

A Randon publicou fato relevante no final de outubro mencionando que a Randon e suas controladas Jost, Master e Fras-le tiveram êxito em ações judiciais que tramitam na Justiça Federal. A decisão favorável e final visa recuperar as contribuições de PIS e COFINS recolhidas a mais devido à inclusão do ICMS na base de cálculo a partir de dezembro de 2001. Em suas demonstrações financeiras do 2T, a empresa estima que tais ganhos fiscais podem variar de R$ 485-560 milhões, representando 12 a 14% do valor de mercado total da RAPT, o que é muito relevante e não esperado pelo mercado. Até o momento, não temos nenhuma indicação de como esse ganho deve ser reconhecido nos resultados da RAPT, mas outras empresas do nosso setor que tiveram a mesma decisão favorável (como a Iochpe Maxion) incluíram totalmente em um trimestre ou divididos em dois trimestres.

Internal Use Only

Importantes mudanças estruturais para o longo prazo

(A) Melhor alocação de capital

A Randon anunciou a conclusão de seu programa de recompra de ações em meados de outubro, com a aquisição de 13 milhões de ações desde o lançamento do programa há seis meses. Quando a empresa anunciou o início de sua recompra em 9 de abril, as ações da RAPT4 estavam cotadas a R$ 6,6, o que compara a R$ 13,7 da última sexta-feira, o que representa um enorme ganho de 108%. Apesar do habitual momentum dos programas de recompra de ações, reconhecemos este ano como o início de uma gestão mais focada na alocação de capital. Não é por acaso que a gestão mudou de direção com a nomeação de Daniel Randon como CEO e uma profunda mudança na estrutura corporativa, unificando a posição de COO da divisão de autopeças e veículos e criando a função de *Chief Transformation Officer*. Vemos o novo CEO desenvolvendo uma agenda robusta de inovação para o grande conglomerado de negócios da Randon, o que inclui a criação de tecnologia disruptiva na indústria automotiva. A melhor alocação de capital ficou clara com a decisão de fechar a unidade de veículos especiais, anunciada na semana passada.

A unidade vinha apresentando volumes fracos nos últimos anos e não apresentou as sinergias operacionais esperadas na última década. Mas a decisão de fechar a unidade não teria acontecido nos últimos anos, então, recebemos bem essa nova mentalidade orientada para a lucratividade por parte da nova administração.

Gráfico 8: Evolução do preço das ações da Randon em 2020

Fonte: Randon e BTG Pactual

(B) Mudança recente na gestão mostra foco do grupo no longo prazo

No ano passado, após dez anos de mandato, David Randon deixou o cargo de CEO para ocupar um lugar no Conselho, como presidente da empresa fundada por seu pai há quase 70 anos. Depois de um trabalho marcante de escalonamento da empresa, de forte empenho em seu programa de internacionalização e de superação da crise da indústria de veículos pesados em 2013-2017, David passou o bastão de CEO para seu irmão mais novo, Daniel Randon. 20 anos mais jovem, Daniel assumiu o cargo após uma breve passagem como CEO da Fras-le, ajudando na migração da empresa para o nível de governança corporativa da B3 de Novo Mercado. Eles também contrataram um CFO profissional, Paulo Prignolato, demonstrando a transição gradual de uma empresa familiar para uma gestão totalmente profissional. Outras mudanças

Internal Use Only

recentes na gestão também chamam nossa atenção: a decisão de nomear um único COO para cada uma de suas duas principais divisões: Alexandre Gazzi (executivo de carreira do Grupo) como COO da divisão de reboques; e Sergio Carvalho (executivo de primeira linha, também CEO da Fras-le) como COO da divisão de autopeças. Por fim, a nomeação de Daniel Ely como CTO (Chief Transformation Officer) indica o compromisso no longo prazo em preparar a Randon para uma indústria automotiva em transformação, algo que já vimos acontecendo.

(C) Adicionando automação em uma indústria de longa data

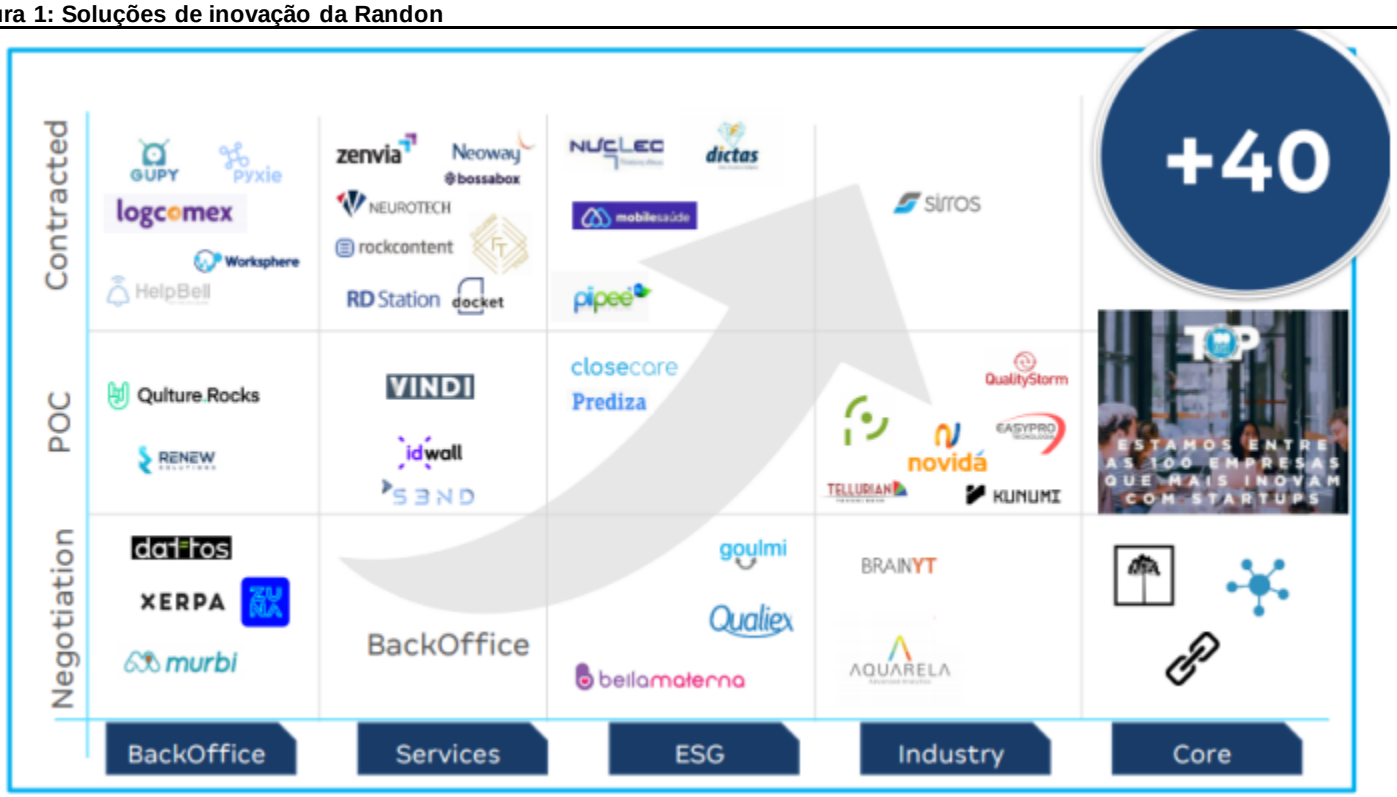
A Randon deu mais um passo em seu plano estratégico de crescimento acelerado com a implantação de uma nova unidade de automação, a Randon Tech Solutions (RTS). Segundo a empresa, a RTS pretende aliar a transformação digital da Randon à inovação de novos produtos, como os novos componentes desenvolvidos recentemente pela empresa. A RTS está prevista para começar a operar no 1T de 2021 em uma pequena área de três mil metros quadrados e com 77 profissionais. Segundo Sérgio Carvalho, Vice-Presidente Executivo e COO (Diretor de Operações), as subsidiárias Randon Implementos, Fras-le e Suspensys serão as primeiras a serem beneficiadas. De acordo com as notas da reunião do Conselho que aprovou a criação da RTS, a empresa começará com um baixo valor patrimonial de R$ 20,4 milhões, embora acreditemos que outros aumentos de capital possam ser realizados se necessário. A nova subsidiária terá as seguintes atividades: (i) produção e comercialização de robôs, máquinas, ferramentas industriais e outros equipamentos de produção; (ii) serviços de engenharia e consultoria na área de automação industrial; (iii) comercialização de peças, componentes e outros materiais para a atividade de automação industrial. Por fim, a empresa informou que com esta nova subsidiária pretende aprimorar ainda mais os métodos de automação do processo fabril da Randon. Também lembramos que, para aumentar as operações da RTS, a RAPT adquiriu 254 robôs da antiga fábrica da unidade de veículos pesados desmontados da Ford a um custo significativamente baixo.

(D) Inovação – o ticket para crescimento sustentável de longo prazo

No mês passado, a Randon realizou um evento ao vivo na internet para o lançamento de seu novo polo de inovação aberta em Caxias do Sul, o Conexo. O polo foi criado com o objetivo de estimular o aprofundamento da conexão entre o Grupo Randon e diversos segmentos da sociedade, como outras empresas, empreendedores, startups, universidades, outras instituições e a comunidade. A essência do Conexo é acelerar o processo de transformação cultural que o Grupo Randon está passando. Segundo Daniel Ely, recém-nomeado Diretor de Transformação, o Conexo fortalecerá ainda mais a colaboração entre suas unidades e com a comunidade, gerando conhecimento, soluções ágeis e resolvendo problemas reais. A nova unidade da Randon, além de funcionar como um ambiente de conexão para geração de novos negócios com startups e ampliação do acesso às tecnologias, também será um ambiente de compartilhamento de conhecimento e inovação. O novo polo de inovação está localizado em Caxias do Sul (RS), projetado com áreas de co-criação, interação e produção de conteúdo. A nosso ver, o lançamento de tal polo de inovação atende à mudança gradual que está ocorrendo na empresa sob a atual equipe de gestão. Esperamos que o Conexo desempenhe um papel importante no apoio aos processos produtivos voltados para a tecnologia e inovação na Randon.

Internal Use Only

Figura 1: Soluções de inovação da Randon



Fonte: Randon e BTG Pactual

Revisão das estimativas

Nesse cenário, ajustamos nossas receitas líquidas 2020E e 2021E em 17% para ambos os anos (para R$ 5,1 bilhões e R$ 6,7 bilhões, de R$ 4,4 bilhões e R$ 5,7 bilhões anteriormente), o EBITDA em 68% e 21% para R$ 751 milhões e R$ 901 milhões, de R$ 446 milhões e R$ 745 milhões) e lucro líquido em 105% e 8% (para R$ 238 milhões e R$ 423 milhões, de R$ 116 milhões e R$ 391 milhões), para refletir as melhores perspectivas para os próximos anos. Estamos considerando uma margem EBITDA de 14,5% no longo prazo (ante 13,5% em 2021), principalmente devido aos ganhos de eficiência das iniciativas de automação e sinergias com a Nakata. Nosso novo preço-alvo está em R$ 20 (de R$ 15), com um potencial de valorização de 35%. Veja a tabela abaixo para mais detalhes.

Tabela 1: Novo x Velho

Comsolidado	Novo			Velho			Variação		
R$ milhões	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	**5.151**	**6.654**	**7.297**	**4.415**	**5.688**	**6.212**	**16,7%**	**17,0%**	**17,5%**
EBITDA	**751**	**901**	**985**	**446**	**745**	**838**	**68,3%**	**21,0%**	**17,6%**
Margem EBITDA (%)	*14,6%*	*13,5%*	*13,5%*	*10,1%*	*13,1%*	*13,5%*	*4,5 p.p.*	*0,4 p.p.*	*0,0 p.p.*
Lucro líquido	**238**	**423**	**461**	**116**	**391**	**391**	**104,9%**	**8,1%**	**3,1%**
Margem Líquida (%)	*4,6%*	*6,4%*	*6,3%*	*2,6%*	*6,9%*	*6,9%*	*2,0 p.p.*	*-0,5 p.p.*	*-0,9 p.p.*

Fonte: Randon e BTG Pactual

Internal Use Only

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

Internal Use Only