

## Encerrando o ano muito bem

O forte desempenho da Randon no quarto trimestre de 2013 mostra que a companhia conseguiu capturar as oportunidades do momento favorável ao setor de veículos pesados no país, assim como os efeitos positivos oriundos da desvalorização cambial.

O resultado foi marcado pelo forte crescimento de margens operacionais, que consideramos ser fruto dos ganhos de eficiência obtidos pela empresa no período, tendo em vista que as receitas tiveram crescimento relativamente moderado.

Destacamos que os programas do Governo como o PSI e o PAC Equipamentos foram fatores que influenciaram alguns segmentos de negócios da companhia, como a unidade de Veículos Especiais, que registrou expansão de 48% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Destacamos ainda, a alavancagem da companhia, que encerrou o período em 2,12x Dívida Líquida/EBITDA, com queda de 0,58x no comparativo anual.

**Perspectivas para o longo prazo.** Nossas expectativas são de que a companhia permaneça com margens crescentes ao longo do ano, considerando que o setor de veículos pesados continue se expandido. Outro ponto favorável é a estimativa de que a safra em 2014 apresente crescimento em relação ao ano passado, o que pode ser um indutor à demanda por implementos.

Já os riscos figuram na diminuição do nível de atividade no país, o que poderia impactar o desempenho de veículos pesados e a retomada dos investimentos, assim como alta exacerbada nos custos, que pressionariam as margens operacionais da companhia.

Reiteramos nossa recomendação para a RAPT4 em *Outperform* e o *target-price* em R\$ 11,00 para dezembro de 2014.

**Desempenho por setor de atuação.** No segmento de Veículos e Implementos, a companhia registrou alta de 8,8% A/A no número de Veículos Rebocados no 4T13 e de 48,0% A/A no volume de Veículos Especiais.

A unidade de Vagões Ferroviários sofreu forte retração de 95,3% A/A, diante da base forte do ano anterior. Segundo a companhia esta unidade tende a crescer novamente nos próximos trimestres, diante de novos pedidos que somam 800 unidades, com previsão de entrega até junho deste ano.

O segmento de Autopeças apresentou crescimento médio em torno de 6% A/A, com destaque para os “Sistemas de Acoplamento”, que registrou elevação de 38,5% no volume físico faturado.

**Endividamento.** A alavancagem líquida da Randon alcançou R\$ 1,2 bilhão no 4T13, o que equivale a 2,12x o EBITDA dos últimos doze meses. No mesmo período de 2012 o endividamento era de R\$ 760,4 milhões, correspondendo a um nível de endividamento de 2,7x EBITDA12M.

R\$ Mil	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	1.085.398	-4,3%	7,9%	4.253.328	21,5%
Lucro Bruto	244.515	-19,8%	23,8%	1.039.640	42,0%
Margem Bruta (%)	22,5%	-2,5 p.p.	2,9 p.p.	24,4%	3,5 p.p.
EBITDA	117.029	-33,6%	59,2%	563.893	101,3%
Margem EBITDA (%)	10,8%	-4,8 p.p.	3,5 p.p.	13,3%	5,3 p.p.
Lucro Líquido	47.816	-39,2%	207,1%	235.062	452,3%
Margem Líquida (%)	4,4%	-2,5 p.p.	2,9 p.p.	5,5%	4,3 p.p.

Fonte: Randon e BB Investimentos

## Indústrias – Automotivo

13 de março de 2014

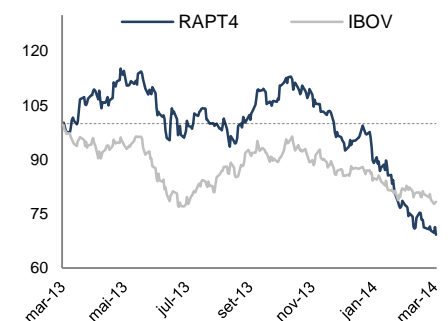
Mário Bernardes Junior, CNPI  
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

RAPT4	Outperform
Preço mercado em 12/03/2014 (R\$)	8,00
Preço alvo para 12/2014 (R\$)	11,00
Upside	37%
Market Cap (R\$ milhões)	1.883
Varição 1 mês	-6,5%
Varição 12 meses	-30,0%
Varição 2014	-30,1%
Mín. 52 sem.	7,87
Máx. 52 sem.	13,45

Valuation	
Valor da Firma 2014E (mm)	3.687,2
Dívida Líquida 2014E (mm)	1.030,1
Valor para Acionistas 2014E (mm)	2.657,1
Quantidade de ações (mm)	241,0
WACC	11,0%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	5,2	4,7	4,0
P/L	8,2	7,3	6,1
LPA (R\$)	1,0	1,1	1,3



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

## Principais Estimativas dos Indicadores

Índices Econômicos (R\$ mil)	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
EBITDA	563.893	619.065	725.834	845.182
Dívida Líquida	1.193.219	1.030.095	995.967	947.127
Margem Bruta (%)	24,4%	25,0%	25,5%	26,0%
Margem EBITDA (%)	13,3%	14,2%	15,0%	15,7%
Margem Líquida (%)	5,5%	6,0%	6,6%	7,1%
ROE (%)	13,4%	13,6%	13,6%	14,7%
EV/EBITDA	5,2	4,7	4,0	3,4

DRE PROJETADO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Receita Operacional Líquida	4.253.329	4.372.476	4.841.843	5.382.597
(-) CPV	(3.213.689)	(3.279.357)	(3.607.173)	(3.983.122)
Lucro Bruto	1.039.640	1.093.119	1.234.670	1.399.475
Despesas operacionais	(593.219)	(599.905)	(643.965)	(699.738)
EBIT	446.421	493.214	590.705	699.738
(+) Resultado Financeiro	(34.549)	(33.113)	(34.745)	(34.467)
EBT	411.872	460.101	555.960	665.270
(-) IR + CS	(105.107)	(117.415)	(141.878)	(169.773)
Resultado Líquido	235.060	262.584	317.292	379.677

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2013	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
<b>ATIVO</b>	4.906.918	6.043.415	6.934.084	7.678.587
Circulante	3.030.862	4.122.534	4.961.623	5.646.260
Disponibilidades e Aplicações	1.413.829	2.169.339	2.803.468	3.252.308
Clientes	791.747	995.953	1.102.864	1.226.036
Estoques	518.957	637.653	701.395	774.496
Impostos a Recuperar	199.145	204.724	226.700	252.018
Outros	107.184	114.866	127.196	141.402
Realizável a longo prazo	375.710	396.385	416.993	437.651
Outros LP	375.710	396.385	416.993	437.651
Permanente	1.500.346	1.524.495	1.555.467	1.594.676
Investimentos	1.719	1.719	1.719	1.719
Imobilizado	1.385.108	1.409.257	1.440.229	1.479.438
Intangível	113.519	113.519	113.519	113.519
<b>PASSIVO</b>	4.906.918	6.043.415	6.934.084	7.678.587
Circulante	1.154.384	1.117.513	1.278.624	1.448.958
Fornecedores	177.943	136.640	150.299	165.963
Instituições Financeiras	546.439	538.826	638.826	738.826
Salários e Encargos	58.817	60.465	66.955	74.433
Impostos a Pagar	43.780	45.006	49.838	55.404
Adiantamento de Clientes e Outros	327.405	336.576	372.707	414.332
Exigível a longo prazo	2.109.726	2.712.429	3.215.123	3.517.824
Instituições Financeiras	2.060.609	2.660.609	3.160.609	3.460.609
Outros LP	49.117	51.820	54.514	57.215
Participação minoritária	305.607	305.607	305.607	305.607
Patrimônio líquido	1.642.808	2.213.473	2.440.337	2.711.806

Fonte: Randon e Estimativas BB Investimentos

### Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			
Gabriela Cortez			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente - Nataniel Cezimbra** nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

**Gerente - Cleber Aguiar**

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente - Marconi Maciel**

**Distribuição e varejo**  
Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853  
Melton Plumber +44 (207) 3675843  
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715  
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570  
Paco Zayco +65 6420-6572

## BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
Rio de Janeiro RJ - Brasil  
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355