

## Resultados Trimestrais

**Randon**
**1T19: margens afetadas por não-recorrentes; misto**

A Randon divulgou seus resultados do 1T19 na última quinta-feira (09), com desempenho misto em nossa opinião, influenciado principalmente por (i) pressão forte nos custos, (ii) efeitos não-recorrentes em outras receitas/despesas e (iii) efeitos pós greve (reintegra, FOPAG e nova tabela de frete). Embora a companhia tenha apresentado volumes e receitas crescentes em praticamente todos os segmentos (RLC +23% a/a), os efeitos negativos acabaram apagando em parte este avanço, impactando o EBITDA que veio em R\$ 134,3 mi, queda de 15,8% a/a, e margem retraindo 5.5 p.p. no mesmo período.

Acreditamos que a companhia tem caminhado em linha com seu *Guidance* 2019, porém os desafios se mantêm, principalmente em virtude do contexto de um avanço mais lento da economia doméstica, considerando que o PIB 2019E segue sendo revisado para baixo (1,45% vide Relatório Focus de 13/maio), bem como atual PIB mundial estimado pela OCDE de 3,3%. Não obstante as perspectivas de lenta recuperação, para o trimestre observou-se um crescimento da demanda por Veículos e Implementos. Neste aspecto, a empresa deve aumentar a capacidade instalada em 30%, ao final do semestre, visando à recuperação e manutenção do *market share*. A alavancagem permanece como aspecto positivo, em nossa visão, pois posiciona a companhia em situação financeiramente favorável às oportunidades de M&A, visando a ambos os mercados nacional e internacional. Para o período, ressaltamos, inclusive, a nomeação do Sr. Daniel Raul Randon como novo CEO, cuja transição se deu em 08/maio. Outro aspecto relevante diz respeito à JV com a Triel, conforme mencionamos em nosso [relatório](#) sobre o fato.

Com o acima exposto, mantemos nossa visão positiva da companhia e nosso preço-alvo 2019E em **R\$ 11,00** por ação, com o rating de **Market Perform**.

**Resultados consolidados.** A receita líquida somou R\$ 1.134 mi no tri (+23% a/a e -6,5%t/t), especialmente em razão de (i) maiores volumes vendidos em praticamente todos os segmentos, exceto para vagões, porém impactados por (ii) redução de volumes no mercado de reposição, dado a desaceleração da economia dos países-destino e competição acirrada. Os custos vieram 22,7% acima a/a, representando 76.3% da ROL (ante 76,4% no 1T18) dado aos maiores volumes vendidos e a pressão inflacionária pós-crise devido aos ajustes de preços de matéria-prima, os quais não foram totalmente repassados. Além disso, houve um benefício de R\$ 0,9 mi do IFRS 16. As despesas VG&A atingiram R\$ 171,2 mi (+96,1% a/a e -7,8% t/t), em virtude de efeitos não recorrentes no 1T18, como (i) benefício com a compra da JURID, (ii) reoneração da FOPAG, (iii) Reintegra, e (iv) nova tabela de fretes. Logo, o EBITDA, como mencionado, ficou em R\$ 134,3 mi, -15,8% frente ao 1T18 e 7,8% acima do 4T18. Excluindo os efeitos não recorrentes, o EBITDA teria apresentado avanço de 30% a/a, com a margem subindo levemente 0,9 p.p. no mesmo período.

**Receitas de Exportações.** As receitas com exportações somaram US\$ 40,4 mi, alta de 9,8% a/a, representando 13,5% da ROL (versus 13,4% 1T18). Principalmente em virtude do desempenho negativo do mercado argentino, o bloco destino mais relevante deixou de ser Mercosul (45,8% para 34,7%) passando para NAFTA (34,3% para 40%). Ainda a receitas das operações no exterior caíram -0,9% a/a, dado a concorrência acirrada e a desaceleração econômica dos países-destino.

**Divisão Montadora: melhores volumes históricos vendidos.** Apesar do 1T sazonalmente mais fraco, a Randon trouxe volumes maiores 36,6% a/a, dada a maior demanda de mercado, cujos benefícios foram capturados parcialmente devido as limitações de capacidade produtiva, a pressão por aumento de custos e a dificuldade na recomposição de preços, resultando em perda de *market share* (saindo de 35.9% no 4T18 para 31,6% agora). O segmento apresentou RL de R\$ 478,9 mi (+18.4% a/a). O CPV somou R\$ 400 mm, avançando em menor velocidade que a receita (+16.6% a/a). O EBITDA, então, ficou em R\$ 37,3 mi, +35,1% ante o 1T18, com respectiva margem de 7,8% (+1 p.p a/a).

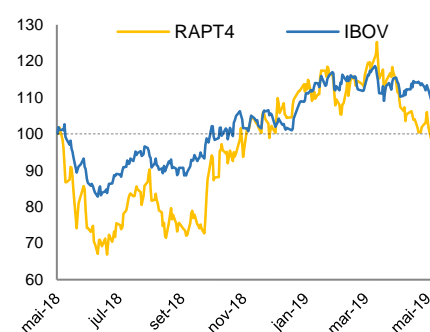
**Divisão Autopeças: puxando resultados para baixo.** Representando 53,8% da ROL, o segmento trouxe RL de R\$ 783,1 mi (+28.2% a/a), EBITDA de R\$ 83,2 mi (-33,2% a/a) e margem EBITDA de 13,6% (-12,3 p.p.), levando os resultados da companhia para baixo. Estes resultados foram impactados pelo (i) crescimento de vendas de caminhão no Brasil (+1,3% a/a), e em contrapartida por (ii) queda de exportações em 65,6%, em razão da crise argentina, (iii) resultados negativos no mercado de reposição, com as vendas da Fras-le para EUA, Argentina e Europa, sendo afetadas por especificidades regionais e acirramento de concorrência, além das quedas de vendas de produtos vinculados a veículos leves.

**RAPT4**

Rating	Market Perform
Preço-Alvo 2019E (R\$)	11,00
Preço em 13/05/2019 (R\$)	8,20
Upside (%)	34,1%

**Dados de Mercado**

em 13/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ million	2,644
Varição 1 mês	%	-8.9%
Varição UDM	%	-3.9%
Varição 2019	%	-10.5%
Min. 52 sem.	R\$	5.47
Máx. 52 sem.	R\$	10.69


**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	4,8x	4,1x	3,6x
LPA	R\$ 0,82	0,97	1,12
P/L	13,4x	11,3x	9,8x

**Gabriela E Cortez**

 Analista Sênior  
 gabrielaecortez@bb.com.br

**Catherine Kiselar**

 Analista  
 ckiselar@bb.com.br

**Resultado financeiro e Endividamento** O resultado financeiro fechou negativo em R\$ 34,6 mi (+13,2% t/t e +73,3% a/a), com receita financeira de R\$ 78,1 mi (-18% t/t e +92,8% a/a) e despesas financeiras em R\$ 110 mi (-12% t/t e +82% a/a), ajustados por correção monetária de R\$ -2,7 mi. O resultado se deu em virtude de (i) despesas com variação cambial superiores as receitas desta mesma natureza e (ii) adoção do IFRS 16 (redução de R\$ 1.581 mi nas despesas financeiras) e aumentou em 0,4 p.p a margem EBITDA. Quanto ao endividamento, a dívida bruta total ficou em R\$ 2,6 bi, queda de 8,2% t/t, enquanto a dívida líquida fechou em R\$ 1,2 bi (+9,2% t/t), dado ao aumento da NCG. Como resultado, a DL/EBITDA chegou a 2,25x, contra 1,97x no 4T18 (1,70x ex-Banco Randon). Adicionalmente, a Randon anunciou a 7ª Emissão de Debentures de R\$ 400 mi, que possibilitou o alongamento da dívida e a redução de seu custo médio ponderado, a partir do 2T19. Finalmente, o lucro líquido fechou o trimestre em R\$ 31,7 mi comparado aos R\$ 43,2 mi no 1T18.

### Destaques

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a
Receita líquida	1.109,9	1.013	37,8%
Lucro Bruto	272,3	23,8%	-0,7 p.p,
Margem EBIT (%)	24,5%	559,8	59,0%
EBITDA	149,4	13,1%	1,1 p.p,
Margem EBITDA (%)	13,5%	152	891,2%
Lucro líquido	41,7	3,6%	2,5x
Margem líquida (%)	3,8%	4.263	42,1%

### Indicadores de Endividamento

US\$ milhões	1T19	t/t	a/a
Dívida Bruta	2,606	-8,21%	25,77%
Dívida Líquida	1,201	9,20%	57,02%
Dívida Líquida (ex- Banco Randon)	881	6,78%	57,00%
Dívida Líquida / EBITDA (ex- Banco Randon)	1,70	0,2x	0,3x

Fonte: Companhia e 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 como 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### 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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Luciana Carvalho			
Catherine Kiselar			

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.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**
**Açúcar e Etanol**

Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

**Agronegócios**

Luciana Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br  
Catherine Kiselar  
ckiselar@bb.com.br

**Alimentos e Bebidas**

Luciana Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé, CFA  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Vinícius Soares  
vinicius.soares@bb.com.br

**Bens de Capital**

Gabriela E. Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br  
Catherine Kiselar  
ckiselar@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves  
hmoreira@bb.com.br  
Henrique Tomaz  
htomaz@bb.com.br  
Ricardo Vieites  
ricardovieites@bb.com.br  
Richard Ferreira  
richardi@bb.com.br

**Equipe de Vendas**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

**Head - Antonio Emilio Ruiz**

Antonio de Lima Junior	Henrique Reis
Bruno Finotello	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Pedro Gonçalves
Denise Rédua de Oliveira	Rafael Reis
Fábio Caponi Bertoluci	Renata Simões
Fernando Leite	Sandra Regina Saran

**Imobiliário**

Georgia Jorge  
georgiadaj@bb.com.br

**Kamila Oliveira**

kamila@bb.com.br

**Óleo e Gás**

Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

**Papel e Celulose**

Gabriela E. Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

**Siderurgia e Mineração**

Gabriela E. Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

**Transporte e Logística**

Renato Hallgren  
renatoh@bb.com.br

**Utilities**

Rafael Dias  
rafaeldias@bb.com.br  
Rafael Reis  
rafael.reis@bb.com.br

**Varejo**

Georgia Jorge  
georgiadaj@bb.com.br

**Renda Fixa**

Renato Odo  
renato.odo@bb.com.br  
José Roberto dos Anjos  
robertodosanjos@bb.com.br

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
EC2N 1ER – London – UK  
+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853  
Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852  
Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716  
Fernando Ocana +1 (646) 845 3718  
Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713  
Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582  
Li Jing Ting +65 6420 6578