

Resultados trimestrais

Mahle Metal Leve

2T18: resultado neutro; atualização de estimativas e preço para 2018

A Mahle Metal Leve divulgou ontem (13) números neutros para o 2T18, marcado por um desempenho positivo no segmento de OEM, parcialmente compensado pela variação cambial negativa na Argentina e efeitos não recorrentes da greve dos caminhoneiros ocorrida no Brasil no mês de maio. O segmento OEM foi responsável por 70,0% do faturamento da companhia no período, impulsionado (i) pela maior produção de veículos e pelo maior preço médio (+20,2%) no mercado interno, onde as receitas aumentaram 19,9% a/a e (ii) por exportações mais fortes (+14,1% a/a), positivamente influenciadas pelo câmbio - devido à valorização do dólar - e pela posição estratégica de Mahle na Europa e no NAFTA, considerando o crescimento de vendas de veículos leves e comerciais, respectivamente. Por outro lado, o segmento de Aftermarket registrou receita total de R\$ 188,7 milhões (-4,9% a/a), uma queda sobretudo devido à variação cambial decorrente das vendas na Argentina. Como resultado, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 628,2 milhões (+9,0% a/a).

O CPV total cresceu a um ritmo mais lento do que as receitas a/a, contribuindo para uma margem bruta de 28,4% (+1,4 p.p.). No entanto, o mesmo não aconteceu com as despesas com vendas, gerais e administrativas, que representaram 11,3% da receita líquida no 2T18 ante 10,8% no mesmo período do ano anterior. O aumento nas despesas com vendas (+37,4 a/a) foi derivado de maiores custos com fretes especiais relacionados à greve dos caminhoneiros. O EBITDA, então, atingiu R\$ 112,9 milhões, 3,3% inferior ao consenso Bloomberg de R\$ 116,8 milhões, enquanto a margem EBITDA caiu para 18,0%, contra 18,7% no 2T17 (-0,7 p.p.). No entanto, impulsionada por melhores resultados financeiros, a Mahle encerrou o trimestre com um lucro líquido de R\$ 60,2 milhões, contra R\$ 57,0 milhões no 2T17. Quanto à **alavancagem**, a companhia alcançou no 2T18 uma dívida líquida de R\$ 124,4 milhões, o que representa uma relação dívida líquida para o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses de 0,2x. Assim, esperamos uma reação neutra do mercado no LEVE3 nos próximos pregões.

Apresentamos nosso preço-alvo Dez/18 para o LEVE3 de R\$ 33,00/ação com recomendação Outperform. Em nossa opinião, a Mahle continua a apresentar boas oportunidades a longo prazo, graças à diversificação de seus produtos e à sua exposição global, com uma ampla base de clientes. Acreditamos que o forte desempenho no mercado externo deve continuar no 2S18. Assim, esperamos um resultado operacional mais consistente à frente, em função de (i) maiores receitas de exportação, beneficiadas por maiores volumes e pela recente valorização do dólar, (ii) nossa perspectiva positiva em relação à indústria automotiva brasileira e (iii) os esforços da companhia em melhorar suas margens, bem como a recuperação dos efeitos da greve dos caminhoneiros. Além disso, acreditamos que a forte geração de fluxo de caixa da empresa, combinada a um baixo nível de alavancagem, aumenta a possibilidade de pagamento de dividendos mais altos adiante. Nosso novo TP de R\$ 33,00 representa um potencial de alta de 16,6% em relação ao preço de fechamento em 13/08/2018.

Highlights

R\$ milhões	2T18	T/T	A/A	6M18	A/A
Receita líquida	628,2	1,5%	9,0%	1.246,9	14,2%
Lucro bruto	178,3	2,8%	14,6%	351,8	21,9%
Margem bruta (%)	28,4%	0,3 p.p.	1,4 p.p.	28,2%	1,7 p.p.
EBITDA	112,9	-5,0%	4,8%	231,7	24,2%
Margem EBITDA (%)	18,0%	-1,2 p.p.	-0,7 p.p.	18,6%	1,5 p.p.
Lucro líquido	60,2	-15,7%	5,6%	131,6	37,9%
Margem líquida (%)	9,6%	-2,0 p.p.	-0,3 p.p.	10,6%	1,9 p.p.

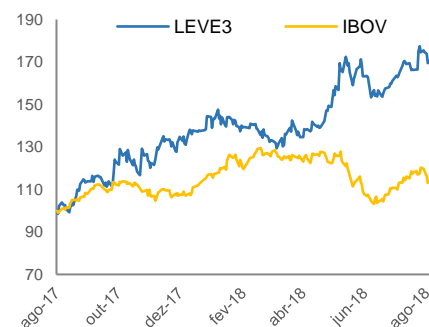
Fonte: Mahle Metal Leve e BB Investimentos

LEVE3

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (R\$)	33,00
Preço em 13/08/2018 (R\$)	28,30
Upside	16,6%

Trading data

base de 13/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.631
Varição 1 mês	%	3,9%
Varição UDM	%	67,5%
Varição 2018	%	24,5%
Min. 52 sem.	R\$	16,23
Máx. 52 sem.	R\$	29,69



Valuation

		2018e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	4.234
Dívida (Caixa) Líquida	R\$ milhões	0
Valor para o acionista	R\$ milhões	4.234
Ações	# milhões	128
WACC	%	12,1
Crescimento na perpetuidade	%	3,0

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	9,2x	8,5x	8,0x
P/E	14,8x	13,3x	11,9x
LPA	R\$ 2,22	2,49	2,77

Viviane Silva
Analista
viviane.silva@bb.com.br

Valuation

A partir deste relatório, alteramos o analista principal para a cobertura BB-BI da Mahle Metal Leve. Além disso, atualizamos nossas estimativas e atingimos um preço alvo para LEVE3 de R\$ 33,00 para o final de 2018, com recomendação Outperform. Nossas estimativas para a companhia envolvem múltiplos para 2018 de 14,8x P/E, 9,2x EV/EBITDA, 3,1x P/BV e RSPL de 20,9%. Avaliamos a companhia pelo método de fluxo de caixa descontado (DCF) que contempla os fluxos de caixa para a firma para os próximos dez anos, descontado pelo WACC nominal de 12,1%.

Implicações de investimento. Acreditamos que a LEVE3 permanece em uma posição resiliente diante da atual volatilidade do mercado, considerando sua diversificação de receitas, que abrange regiões geográficas como Europa e América do Norte. Além disso, há alguns resultados que podem agregar valor adicional, no qual destacamos possíveis operações de M&A, considerando seu histórico positivo e uma situação financeira sólida, que a possibilita se beneficiar de oportunidades no mercado automotivo. Os riscos de *downside* para nossa tese de investimento estão relacionados a (i) crescimento menor do que o esperado na economia doméstica, (ii) depreciação do dólar, (iii) aumento da concorrência, (iv) aumentos potenciais nos preços das matérias-primas, levando à pressão das margens e (v) maior exposição a motores de combustão interna em face do desenvolvimento de veículos híbridos/elétricos.

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor Total para a Firma (R\$ milhões)	4.234	Beta	1,04
VP do FCFF	2.540	WACC	12,1%
VP do Valor Terminal	1.694	D/(D+E)	11,5%
Ações (# milhões)	128	Taxa livre de risco	4,9%
Dívida (Caixa) Líquida	0	Prêmio de mercado	4,6%
Valor para o acionista	4.234	Crescimento na perpetuidade	3,0%
Preço alvo (R\$)	33,00		

Múltiplos	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
LPA (R\$)	0,20	1,81	2,22	2,49	2,77
EV / EBITDA	13,7x	10,5x	9,2x	8,5x	8,0x
P / E	163,5x	18,3x	14,8x	13,3x	11,9x
P / BV	3,5x	3,1x	3,1x	3,0x	3,0x

Principais indicadores	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Dívida CP / Dívida Total	31,3%	17,6%	29,7%	29,7%	29,7%
D / (D+E)	29,1%	11,5%	13,6%	13,6%	12,0%
Dívida (Caixa) Líquida / EBITDA	0,8x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Destques financeiros	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
<i>R\$ milhões</i>					
Receita Líquida	2.143	2.265	2.504	2.692	2.813
EBIT	26	308	366	391	405
EBITDA	309	402	459	498	526
Dívida Bruta	500	176	216	220	193
Dívida (Caixa) Líquida	243	7	0	0	0
Margem EBIT	1,2%	13,6%	14,6%	14,5%	14,4%
Margem EBITDA	14,4%	17,7%	18,3%	18,5%	18,7%
Margem Líquida	1,2%	10,2%	11,4%	11,9%	12,6%
RSPL (%)	2,1%	17,2%	20,9%	23,0%	25,2%
EV / EBITDA	13,7x	10,5x	9,2x	8,5x	8,0x

Fonte: Mahle Metal Leve e BB Investimentos

DRE sintético

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	2.143	2.265	2.504	2.692	2.813
Custos + Despesas	-2.117	-1.957	-2.138	-2.300	-2.408
(=) EBIT	26	308	366	391	405
(+/-) Resultado Financeiro	-45	-28	13	31	67
(=) EBT	-19	279	378	423	471
(-) Impostos	45	-47	-93	-104	-116
Lucro Líquido	26	232	285	319	356

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Ativo	2.355	2.226	2.344	2.421	2.459
Ativo circulante	1.066	1.061	1.196	1.297	1.371
Ativo não circulante	1.288	1.165	1.148	1.123	1.088
Outros ativos LP	107	48	50	51	52
Investimentos	711	640	640	640	640
Imobilizado	455	459	441	415	377
Intangível	16	18	18	18	18
Passivo + Patrimônio líquido	2.355	2.226	2.344	2.421	2.459
Passivo circulante	489	426	506	546	565
Passivo não circulante	650	450	470	486	481
Empréstimos e Financiamentos LP	343	145	152	154	136
Outros passivos LP	307	305	318	331	345
Patrimônio líquido	1.216	1.350	1.369	1.389	1.413

Fonte: Mahle Metal Leve e BB Investimentos

Análise de sensibilidade

Análise de sensibilidade

g/WACC	Preço-alvo 2018				
	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
2,0%	35,10	33,24	31,57	30,07	28,70
2,5%	36,02	34,03	32,25	30,65	29,21
3,0%	37,05	34,90	33,00	31,30	29,77
3,5%	38,21	35,89	33,84	32,01	30,38
4,0%	39,54	37,00	34,78	32,81	31,07

Análise de sensibilidade

g/WACC	P/E 2018				
	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
2,0%	15,8x	14,9x	14,2x	13,5x	12,9x
2,5%	16,2x	15,3x	14,5x	13,8x	13,1x
3,0%	16,7x	15,7x	14,8x	14,1x	13,4x
3,5%	17,2x	16,1x	15,2x	14,4x	13,7x
4,0%	17,8x	16,6x	15,6x	14,7x	14,0x

Fonte: 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. detem 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	Items		
	3	4	5
Viviane Silva			

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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva	Varejo
viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Sales

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

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

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 Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

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 +65 6420-6582