

Caio Farme – CNPI 1668

Código: RAPT4

## RANDON (RAPT4)

### PERSPECTIVA: POSITIVA

Preço: R\$ 10,82

Data: 14/01/2022

### DADOS DE MERCADO / VALUATION

Valor de Mercado: R\$ 3,56 bilhões

Número de Ações: 329,331 milhões

Mín-Máx (1 Ano): R\$ 10,03 – R\$ 14,85

Valor Justo Estimado: R\$ 4,73 bi

Valor Justo / ação: R\$ 14,38

Potencial de Valorização: 32,88%

Potencial de Dividendos: 8,32%

Índice P/L (2021E): 4,81 x

Índice P/ Valor Patrimonial: 1,41 x

Dívida Líquida/ EBITDA: 1,47

ROE: 40,9%

A empresa é considerada a maior fabricante de implementos rodoviários da América Latina além de estar posicionada entre as maiores do mundo. Entre os produtos fabricados estão: carrocerias, reboques e semirreboques nos modelos graneleiro, tanque, carga seca, basculante, silo, frigorífico, carrega tudo, canavieiro, florestal, sider, furgão, vagões ferroviários dos modelos hopper, gôndola, tanque, plataforma, telescópio, sider, entre outros. Atua ainda no desenvolvimento, fabricação, venda e assistência de caminhões fora de estrada rígidos e articulados e retroescavadeiras para a indústria de construção e da mineração.

Sua sede está localizada em Caxias do Sul (RS) e possui unidades industriais em Chapecó (SC), Araraquara (SP), Erechim (RS), Porto Real (RJ) e Messias (AL). No exterior as fábricas estão em Alvear, na província de Santa Fé (Argentina), e na cidade de Lima (Peru). Ainda possui um centro de distribuição em Linhares (ES).

## TESE DE INVESTIMENTO:

Desde o ano de 2020, marcada pela crise da pandemia do novo coronavírus, a Randon vem tomando uma série de medidas dentre as quais vale destacar:

- Rigoroso processo de aprovação de novas despesas.
- Antecipação de compra de matérias-primas minimizando assim os problemas recentes de inflação e escassez de produtos.
- Expansão das exportações para diminuir a dependência do mercado interno.
- Priorização de investimentos que estão focados principalmente em automação para ter flexibilidade em eventuais mudanças nas condições de mercado.
- Parceria com startups que visam o desenvolvimento de tecnologias para assim ter flexibilidade de substituir matérias-primas quando sua escassez ocorrer.
- Fortalecer cada vez mais o segmento de Serviços até como forma de projetar melhor seus produtos.
- Aquisições de novas empresas como forma de ampliar os negócios e a diversificação de receitas.

Com isso, o último resultado trimestral da empresa (3T21) foi marcado novamente por recordes nas vendas e desempenho bastante sólido como podemos visualizar abaixo:

Dados DRE (R\$ mil)	3T21	3T20	Δ %
Receita Líquida	<b>2.486.489</b>	<b>1.515.500</b>	<b>64,1</b>
Lucro Líquido	<b>288.500</b>	<b>116.016</b>	<b>148,7</b>
Margem Líquida	<b>11,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>3,9 p.p</b>

Fonte: <https://ri.randon.com.br/>

Entretanto, apesar do desempenho sólido nos últimos trimestres da companhia, isto não tem se refletido no desempenho das suas ações conforme pode ser visto abaixo:



Fonte: Profitchart

Um dos motivos que ajuda a explicar a fraca performance das ações da empresa são os sucessivos aumentos de juros (Selic) executados pelo banco central que freia os setores nas quais demandam os produtos da empresa e assim prejudicam as suas operações.

Contudo, para minimizar os efeitos adversos do cenário interno, na qual a Randon ainda destina boa parte das suas vendas,

a companhia reforçou em sua última teleconferência (resultado 3T21) que tem buscado diversificar seus negócios, através da ampliação do seu portfólio e sobretudo de geografias.

Nesse sentido, nos últimos meses a empresa realizou uma série de aquisições, parcerias e constituições de novas empresas dentre as quais vale destacar, a aquisição da Nakata, fabricante de autopeças para reposição que possui liderança em componentes de suspensão e exporta para mais de 20 países, através da subsidiária Fras- le.

Acreditamos que a aquisição da Nakata é bastante positiva para a Randon pois além dos ganhos de sinergia, o posicionamento da empresa no mercado de autopeças de reposição irá contrabalancear possíveis quedas nas receitas advindas de implementos e/ou do mercado de peças destinadas às montadoras já que quando acontecer dos índices de renovação de frotas estiverem baixos, o mercado de veículos usados estará aquecido o que alavancará assim as vendas neste segmento (autopeças de reposição).

A tendência de eletrificação tem colaborado para que a companhia invista cada vez mais em inovação e tecnologia.

Diante disso, recentemente a Randon anunciou com uma importante montadora global de caminhões, o Randon Concept Trailer que é considerado o semirreboque mais avançado tecnologicamente já produzido no Brasil.

Dessa forma, a empresa destaca que o investimento em inovação e tecnologia visa atingir prioridades como:

- Processos de backoffice
- Implantação de projetos de produtividade e eficiência nas suas fábricas
- Investimentos em startups e no ecossistema da logística
- Em produtos que vão desde melhorias evolutivas até inovações disruptivas

Sendo assim, a Randon fez a aquisição de 260 robôs nos últimos dois anos e criou uma unidade de negócios chamada RTS Industry que tem o objetivo de acelerar a transformação industrial por meio da criação de equipamentos dedicados aos processos que trará benefícios como maior produtividade entre outros.

Vale ressaltar ainda o potencial que a matriz ferroviária tem no Brasil onde representa somente 20% do modal em nosso país sendo que a perspectiva é de que possa se aproximar do nível de 30% no longo prazo o que alavancaria a venda de vagões ferroviários da companhia.

É importante ainda frisar que a atual falta de semicondutores no mercado de veículos leves tem ajudado a beneficiar as vendas da empresa já que tem levado as montadoras a priorizar a produção de veículos pesados, que possui margens maiores e ainda é o mercado atendido pela empresa.

## Preço Justo

Para calcular o preço justo das ações da companhia optamos pelo modelo de fluxo de caixa descontado na qual teve como base a projeção de resultados da companhia até o ano de 2026.

Com base nesse método obtivemos um valor justo para a companhia de R\$ 4,73 bilhões, o que representa um preço-justo de R\$ 14,38 por ação, implicando em um potencial de valorização de 32,88% considerando o preço de fechamento das ações da companhia de R\$ 10,82.

Segue abaixo uma tabela com as principais premissas consideradas e o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa.

Ke	19,70%
RF	1,37%
(RM-RF)	5,00
Beta	1,66
Risco-Brasil	3,50%
Kd	8,37%

Ano	2021'	2022'	2023'	2024'	2025'	2026'
Inflação EUA	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Inflação BR	10,18%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%

Com a premissa de que a inflação brasileira será de 10,18% em 2021 e nos demais anos até o final da projeção de 4,50% foi encontrado um wacc (taxa de

desconto) de 21,20% no referido ano e nos demais de 14,95%. Segue abaixo as taxas de desconto encontradas, com seus respectivos fatores de desconto:

Ano	2021'	2022'	2023'	2024'	2025'	2026'
Wacc nominal	21,20%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%
Fator de desconto	1,21	1,39	1,60	1,84	2,12	-

Com as taxas de desconto encontradas segue no quadro abaixo os valores presentes dos fluxos de caixa em cada ano:

Período	Valor Presente dos Fluxos de Caixa (R\$ mil)
2021'	- R\$ 659.840
2022'	R\$ 199.974
2023'	R\$ 345.147
2024'	R\$ 435.406
2025'	R\$ 528.738
2026'	R\$ 6.020.323 - (Perpetuidade)

Fluxo Cx R\$ mil	2021'	2022'	2023'	2024'	2025'	2026'
Receita Liq	9.117.160	10.940.592	12.581.680	14.091.482	15.641.545	17.205.700
Ebit	1.239.934	1.608.267	1.958.366	2.254.637	2.580.855	2.924.969
Impostos	29,48%	29,48%	29,48%	29,48%	29,48%	29,48%
Capex	(729.373)	(765.841)	(817.809)	(845.489)	(782.077)	(774.256)
Depreciação	247.189	287.800	329.300	369.717	402.005	431.152
CDG/ Rec.Liq	(1.191.960)	(377.489)	(339.732)	(312.554)	(320.889)	(323.806)
Fluxo de Cx	(799.743)	278.619	552.798	801.644	1.119.058	1.395.778

Receita Líquida – Foi previsto para 2021 um crescimento de 70,0%, um pouco abaixo daquele apresentado nos 9M21 (80,1%), pois devido aos sucessivos aumentos dos juros no Brasil somado ainda com o surgimento da variante Ômicron do novo coronavírus que impôs fechamento parcial de algumas economias e medidas restritivas em outras, acreditamos que haverá alguma desaceleração nas economias brasileira e mundial no final do referido ano. De 2022 em diante adotamos maior conservadorismo e acreditamos que as vendas da empresa irão desacelerar até chegar a 10% no final da projeção (2026) pois acreditamos que não haverá nova crise econômica mundial até o ano citado e além disso a empresa vem tomando iniciativas para alavancar as vendas no mercado externo que ainda tem baixa representatividade nas vendas totais sem contar o potencial do segmento ferroviário na qual a companhia atua por meio da comercialização de vagões ferroviários.

Margem Ebit – Em 2021 estamos projetando margem ebit de 13,6% próxima ao que foi apresentado nos 9M21 (13,9%) do respectivo ano. Para os demais anos, projetamos expansão gradual das margens, até chegar a 17,0% no último ano da projeção que virá com as iniciativas que estão sendo implantadas pela empresa entre elas o aumento dos investimentos em inovação e tecnologia.



Depreciação – No cálculo da depreciação, utilizamos o valor de aproximadamente 7,8% sobre os ativos imobilizados e intangíveis da empresa, que foi a média dos últimos anos da empresa.

CAPEX – Em relação ao CAPEX previmos para o presente ano o equivalente a 8,0% da receita que foi a média dos últimos anos. Já nos demais anos projetamos gradativas quedas até chegar a 4,5% da receita no final da projeção que fora próximo ao nível mais baixo dos últimos anos, pois a previsão é de que haverá maior conservadorismo nos investimentos no longo prazo por estar mais consolidada no mercado.

Varição da Necessidade de Capital de Giro – Para esta rubrica os valores projetados tiveram como base o Giro dos Estoques, Contas a Receber e a Pagar do último exercício. Isto levou a uma variação de capital de giro de aproximadamente R\$ 1,2 bilhões negativos para 2021, R\$ 377,5 milhões negativos para 2022 e R\$ 339,7 milhões negativos para 2023. Para os anos seguintes, estamos prevendo que a variação de capital de giro equivalerá a aproximadamente 20,7% da variação da receita, que foi similar ao patamar do ano anterior (2023).

Impostos – Para a alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar usamos o valor de 29,5% para os próximos anos que foi a média dos últimos anos.

PREÇO ALVO – MODELO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (R\$ mil)	
Valor Presente dos Fluxos de Caixa (+)	R\$ 849.426
Valor Presente da Perpetuidade (+)	R\$ 6.020.323
Caixa / Aplicações Financeiras	R\$ 1.845.511
Ativos não Operacionais	R\$ 6.004
(-) Dívidas Financeiras	(R\$ 3.986.398)
Valor Econômico da Empresa	R\$ 4.734.866
Quantidade de ações (mil)	329.331
<b>Preço – Alvo</b>	<b>R\$ 14,38</b>

## Conclusão

Diante do que foi exposto acima recomendamos **COMPRA** para as ações da Randon (RAPT4), pois a empresa apresenta atrativo potencial de valorização conforme o preço – alvo encontrado na qual foi considerado fatores como: i) aumento das vendas destinadas ao mercado externo ; ii) potencial a ser explorado no segmento ferroviário através da comercialização de vagões ferroviários ; iii) investimentos em inovação e tecnologia que levará a melhora da produtividade da empresa além de aproveitar a tendência de eletrificação na economia.

Vale ressaltar como pontos positivos da empresa: i) Liderança nos principais segmentos em que atua ; ii) Diversificação de produtos ; iii) Alto grau de verticalização nas indústrias facilitando assim nos ganhos de eficiência operacional ; iv) Aumento dos investimentos em inovação e tecnologia o que tende a levar a ganhos de produtividade além de aproveitar a tendência de eletrificação na economia ; v) Segmento ferroviário através da qual atua por meio da venda de vagões ferroviários possui boas perspectivas no longo prazo devido a sua baixa representatividade no modal brasileiro.

Sobre os riscos (pontos negativos), relacionamos os seguintes; i) Retração na economia pode prejudicar suas vendas ; ii) Aumento do preço dos insumos o que afetaria suas margens ; iii) Elevação das taxas de juros prejudica seus principais clientes afetando assim a demanda de seus produtos ; iv) Segmento de implementos rodoviários possui baixa barreira de entrada.

As ações da Randon (RAPT4) são negociadas a múltiplo P/L projetado de 4,81x para 2021 contra média dos últimos trimestres de 9,77x.

### Quadro Financeiro

DRE (R\$ mil)	2021'	2022'	2023'
<b>Receita Líquida</b>	9.117.160	10.940.592	12.581.680
<b>CPV</b>	(6.746.698)	(8.041.335)	(9.184.627)
<b>Lucro Bruto</b>	2.370.462	2.899.257	3.397.054
<b>Despesa com Vendas</b>	(601.733)	(722.079)	(830.391)
<b>Despesa Gerais e Adm</b>	(437.624)	(459.505)	(482.480)
<b>Outras Rec. e Desp Oper.</b>	(91.172)	(109.406)	(125.817)
<b>Resultado Eqv. Patr.</b>	0	0	0
<b>Lucro Operacional</b>	1.239.934	1.608.267	1.958.366
<b>Resultado Financeiro</b>	(188.533)	(220.802)	(272.182)
<b>LAIR</b>	1.051.401	1.387.465	1.686.184
<b>IR</b>	(309.953)	(409.025)	(497.087)
<b>Lucro Líquido</b>	741.448	978.441	1.189.097

BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO (R\$ mil)	2021'	2022'	2023'
<b>ATIVO TOTAL</b>	9.693.043	10.113.191	11.279.664
<b>1.01 - ATIVO CIRCULANTE</b>	5.419.212	5.361.319	6.039.283
1.01.01 – CAIXA/APLICAÇÕES FIN.	842.997	30.391	34.949
1.01.02 - CONTAS A RECEBER	2.047.013	2.456.415	2.824.877
1.01.03 – ESTOQUES	1.799.504	2.144.814	2.449.757
1.01.04 - OUTROS ATIVOS CIRCULANTES	729.699	729.699	729.699
<b>1.02 - ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	1.358.063	1.358.063	1.358.063
<b>1.03 – INVESTIMENTOS</b>	6.004	6.004	6.004
<b>1.03 - ATIVO PERMANENTE</b>	2.909.764	3.387.805	3.876.314
<b>PASSIVO TOTAL</b>	9.693.043	10.113.191	11.279.664
<b>1.01 - PASSIVO CIRCULANTE</b>	3.633.360	3.781.547	3.742.643
1.01.01 – FORNECEDORES	1.471.799	1.754.225	2.003.635
1.01.02 - EMPRÊSTIMOS E FINANCIAMENTOS	1.027.583	798.546	425.969
1.01.03 - OUTROS PASSIVOS CIRCULANTES	1.133.979	1.228.776	1.313.038
<b>1.02 - PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	2.950.650	2.635.547	3.127.466
<b>1.02.01 - EMPRÊSTIMOS E FINANCIAMENTOS LONGO PRAZO</b>	2.268.766	1.953.663	2.445.582
1.02.02 - OUTROS PASSIVOS NÃO CIRCULANTES	681.884	681.884	681.884
<b>1.03 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	3.109.033	3.696.097	4.409.555

DISCLAIMER

Tendo em vista o disposto na instrução CVM n 20 de 25/02/2021, o analista de investimentos envolvido na elaboração deste Relatório declara que:

- a) A recomendação contida neste relatório reflete exclusivamente sua opinião sobre a companhia e suas ações;
- b) O Relatório foi elaborado de forma independente e autônoma, inclusive em relação a OHM Research;
- c) As informações, opiniões, estimativas, e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança;
- d) Não possui vínculo com pessoa natural que trabalhe para a empresa objeto deste Relatório Analítico, e tampouco qualquer interesse financeiro;

Não possui diretamente ou indiretamente, ações de emissão da companhia objeto deste Relatório. Todavia, poderá estar envolvido na aquisição e posterior alienação destas ações, dentro dos padrões estabelecidos pela instrução CVM n 20;

Analista Responsável: Caio R. Lyra Farme d'Amoed - CNPI