

Caio Farne – CNPI 1668

Código: MYPK3

PERSPECTIVA: POSITIVA

Preço: R\$ 15,13

Data: 13/06/2022

DADOS DE MERCADO / VALUATION

Valor de Mercado: R\$ 2,33 bilhões

Número de Ações: 153,72 milhões

Mín-Máx (1 Ano): R\$ 11,29 – R\$

17,85

Valor Justo Estimado: R\$ 5,02 bi

Valor Justo / ação: R\$ 32,68

Potencial de Valorização: 115,96%

Potencial de Dividendos: 11,71%

Índice P/L (2022E): 3,42 x

Índice P/ Valor Patrimonial: 0,65 x

Dívida Líquida/ EBITDA: 2,06 x

ROE: 18,0%

IOCHPE - MAXION (MYPK3)

A Iochpe Maxion é uma companhia global atuante no segmento de produção de rodas e componentes estruturais para veículos leves e comerciais, além de produzir equipamentos ferroviários. Sua estrutura é composta por 31 unidades fabris, localizadas em 14 países com aproximadamente 15 mil funcionários. No segmento automotivo, a companhia atua através de duas empresas: na divisão rodas [Maxion Wheels], são produzidas e comercializadas uma ampla gama de rodas em aço para veículos leves, comerciais e máquinas agrícolas. Já na divisão de componentes estruturais [Maxion Structural Components], são produzidas longarinas, travessas e chassis acabados para veículos comerciais e itens estampados para veículos leves. No segmento ferroviário, a Iochpe produz vagões de carga, rodas, fundidos ferroviários e fundidos industriais, por meio da joint venture AmstedMaxion.

TESE DE INVESTIMENTO:

Após a empresa sofrer fortes impactos em seu resultado no ano de 2020 ocasionados pelas consequências da pandemia da COVID – 19, em 2021 a empresa mostrou forte recuperação como pode ser observado abaixo:

| Dados DRE (R\$ milhões) | 2021 | 2020 | 2019 |
|--------------------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Receita Líquida | 13.690 | 8.760 | 10.016 |
| Ebit | 1.280 | (184,72) | 676,26 |
| Lucro Líquido | 537,22 | (491,78) | 337,44 |

Fonte: <https://www.iochpe.com.br/>

Diante da crise da pandemia da COVID – 19 que afetou severamente a produção de veículos, a lochpe – Maxion tomou uma série de medidas dentre as quais destacamos:

- Revisão minuciosa de custos e despesas visando a redução.
- Adaptação do plano de investimento.
- Gestão diária de caixa com o objetivo de otimizar o capital de giro.
- Captação de recursos adicionais para fortalecer a liquidez.
- Adoção de programas de redução de jornadas e salários, além da suspensão de contratos de trabalho no Brasil e programas similares ao redor do mundo.

Conforme dito anteriormente, tal crise levou a forte queda na produção de veículos com quedas de -32,1% e -22,5% na produção brasileira de veículos leves e comerciais respectivamente em 2020 ante ano anterior. (Dados da ANFAVEA)

Já nas regiões América do Norte e Europa houveram quedas de -20,1% e -22,1% na produção de veículos leves respectivamente enquanto que para a produção de veículos comerciais a primeira região registrou queda de -28,3% enquanto a segunda apurou queda de -28,1%. (Dados IHS Automotive e LMC Automotive)

Com isso, uma das maiores consequências geradas pela crise da pandemia da COVID – 19 resultou na atual falta de semicondutores no mercado, matéria-prima que faz parte da fabricação de veículos.

Ao prever redução na demanda por conta dos temores com a pandemia da COVID – 19, fabricantes romperam contrato com os fornecedores que aproveitaram para realocar em outros setores como smartphones, computadores, videogames e itens de tecnologia embarcada que tiveram um forte crescimento no consumo.

Com a normalização da economia, criou-se um gargalo na produção de automóveis desequilibrando a relação demanda x oferta o que tem levado muitos potenciais compradores a adquirirem os seminovos.

Segundo especialistas do setor, a situação de fornecimento de semicondutores deverá começar a normalizar somente a partir do segundo semestre deste ano.

No Brasil, a previsão do presidente da Associação Brasileira da Indústria de Semicondutores, Rogério Nunes, e de especialistas

no setor automotivo é de que o Brasil tenha deixado de produzir de 250 mil a 280 mil veículos em 2021.

Contudo, a produção global de veículos comerciais tem apresentado crescimento mais acelerado que a de veículos leves com a falta de semicondutores impactando assim mais a produção deste.

Diante disso, em 2021 a produção global de veículos comerciais teve um crescimento de 19,3% contra avanço de 12,5% para os veículos leves. (Dados consultoria LMC).

Devido a isso, a companhia tem aproveitado para direcionar maior participação nos veículos comerciais em seu mix, já que estes possuem margens maiores o que tem ajudado a impulsionar seus recentes resultados.

O foco da lochpe – Maxion é fazer com que os veículos comerciais representem em seu mix parcela acima dos níveis históricos de forma constante.

Além deste foco, a empresa tem ainda como outras metas:

- Melhoria da eficiência operacional
- Fortalecimento do balanço patrimonial
- Lançamento de novos programas de novos produtos

Em relação ao primeiro item a companhia tem tomado medidas, entre elas, a automatização da linha de estampados nas suas fábricas de rodas e componentes estruturais.

Já no que diz respeito ao lançamento de novos programas de novos produtos, vale destacar algumas iniciativas como:

- A finalização de protótipos e início da comercialização da nova geração da roda de alumínio para veículos comerciais (as mais leves do segmento).

- A comercialização de rodas com a tecnologia MCPA, um processo inovador de pintura com várias cores.

- Aplicação da tecnologia Acorus, roda de alumínio flexível que ajuda a evitar danos às rodas e pneus quando os veículos circulam em terrenos irregulares e com buracos.

Um dos pontos positivos da lochpe – Maxion são seus constantes investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento o que tem levado a empresa a crescer sua participação nas novas tendências da mobilidade, já que vem ganhando novos negócios em rodas e componentes estruturais para veículos elétricos de grandes montadoras e de entrantes no setor automotivo.

Gostamos do case da empresa, pois além de estar bem posicionada para aproveitar a tendência de eletrificação dos veículos devido aos constantes investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento, possui um modelo de negócios diversificado com atuação em diversos países o que permite mitigar os riscos de enfraquecimento da economia brasileira ou eventual desaceleração em alguma região geográfica.

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 2027.

Com base nesse método obtivemos um valor justo para a companhia de R\$ 5,02 bilhões, o que representa um preço-justo de R\$ 32,68 por ação, implicando em um potencial de valorização de 115,96% considerando o preço de fechamento das ações da companhia de R\$ 15,13.

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

| | |
|--------------|--------|
| Ke | 20,19% |
| RF | 2,91% |
| (RM-RF) | 5,00 |
| Beta | 1,05 |
| Risco-Brasil | 3,50% |
| Kd | 11,16% |

| Ano | 2022' | 2023' | 2024' | 2025' | 2026' | 2027' |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Inflação EUA | 4,30% | 2,20% | 2,20% | 2,20% | 2,20% | 2,20% |
| Inflação BR | 7,89% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% |

Com a premissa de que a inflação brasileira será de 7,89% em 2022 e nos demais anos até o final da projeção será de 4,50% foi encontrado um wacc (taxa de

desconto) de 14,89% no referido ano e nos demais de 13,57%. Segue abaixo as taxas de desconto encontradas, com seus respectivos fatores de desconto:

| Ano | 2022' | 2023' | 2024' | 2025' | 2026' | 2027' |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Wacc nominal | 14,89% | 13,57% | 13,57% | 13,57% | 13,57% | 13,57% |
| Fator de desconto | 1,15 | 1,30 | 1,48 | 1,68 | 1,91 | - |

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) |
|---------|--|
| 2022' | R\$ 120.568 |
| 2023' | R\$ 282.350 |
| 2024' | R\$ 562.034 |
| 2025' | R\$ 649.509 |
| 2026' | R\$ 679.788 |
| 2027' | R\$ 6.902.596 - (Perpetuidade) |

| Fluxo Cx R\$ mil | 2022' | 2023' | 2024' | 2025' | 2026' | 2027' |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Receita Liq | 16.426.041 | 19.711.249 | 21.682.373 | 23.633.787 | 25.524.490 | 27.311.204 |
| Ebit | 1.461.918 | 1.852.857 | 2.146.555 | 2.457.914 | 2.654.547 | 2.840.365 |
| Impostos | 34,00% | 34,00% | 34,00% | 34,00% | 34,00% | 34,00% |
| Capex | (854.154) | (985.562) | (975.707) | (945.351) | (893.357) | (955.892) |
| Depreciação | 638.241 | 667.764 | 693.939 | 715.309 | 730.443 | 749.606 |
| CDG/ Rec.Liq | (610.428) | (536.664) | (302.706) | (299.055) | (289.751) | (273.815) |
| Fluxo de Cx | 138.524 | 368.423 | 832.882 | 1.093.125 | 1.299.335 | 1.394.540 |

Receita Líquida – Foi previsto para 2022 e 2023 crescimento de 20,0% que será impulsionado pelo lançamento de novos programas e produtos e pelo maior crescimento na produção de veículos que segue com demanda reprimida devido a falta de semicondutores. A partir de 2024 adotamos maior conservadorismo e acreditamos que as vendas da empresa irão desacelerar até chegar a 7% no final da projeção (2027) 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 como o contínuo investimento em tecnologia e inovação que estão posicionando a companhia para aproveitar a tendência de eletrificação na economia.

Margem Ebit – Em 2022 estamos projetando margem ebit de 8,9%, ligeiramente abaixo daquela registrada no ano anterior já que a empresa teve alguns ganhos não recorrentes. Para os demais anos projetamos gradativas expansões até chegar a 10,40% no final da projeção (2027) que virá com o crescimento das vendas o que diluirá os custos fixos e ainda com o contínuo foco da empresa em eficiência operacional.

Depreciação – No cálculo da depreciação, utilizamos o valor de aproximadamente 8,5% sobre os ativos imobilizados e intangíveis da empresa, que foi a média dos últimos anos da empresa.

CAPEX – Em relação ao CAPEX para 2022 previmos o equivalente a 5,2% da receita líquida que foi próximo ao nível mais alto dos últimos anos, já que o foco da empresa permanece no lançamento de novos programas e produtos. Já para os demais anos estamos prevendo gradativas reduções até alcançar o equivalente a 3,5% da receita líquida que fora o nível mais baixo dos últimos anos.

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\$ 610,4 milhões negativos para 2022, R\$ 536,7 milhões negativos para 2023 e R\$ 302,7 milhões negativos para 2024. Para os anos seguintes, estamos prevendo que a variação de capital de giro equivalerá a aproximadamente 15,33% da variação da receita, que foi similar ao patamar do ano anterior (2024).

Impostos – Para a alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar usamos o valor de 34,0% a usual aplicada em nosso país.

| PREÇO ALVO – MODELO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (R\$ mil) | |
|--|------------------|
| Valor Presente dos Fluxos de Caixa (+) | R\$ 2.294.250 |
| Valor Presente da Perpetuidade (+) | R\$ 6.902.596 |
| Caixa / Aplicações Financeiras | R\$ 1.385.993 |
| Ativos não Operacionais | R\$ 128.601 |
| (-) Dívidas Financeiras | (R\$ 5.688.625) |
| Valor Econômico da Empresa | R\$ 5.022.815 |
| Quantidade de ações (mil) | 153.720 |
| Preço – Alvo | R\$ 32,68 |

Conclusão

Diante do que foi exposto acima recomendamos **COMPRA** para as ações da lochpe - Maxion, pois atualmente a empresa apresenta atrativo potencial de valorização conforme o preço – alvo encontrado.

Vale ressaltar como pontos positivos da empresa: i) Liderança de mercado no setor automotivo brasileiro ; ii) Presença global o que mitiga o risco geográfico ; iii) A alta do dólar beneficia seus resultados no mercado externo ; iv) Investimento contínuo em inovação e tecnologia o que tende a levar a ganhos de produtividade além de aproveitar a tendência de eletrificação na economia.

Sobre os riscos (pontos negativos), relacionamos os seguintes; i) Aumento dos juros encarece o financiamento para compra de veículos o que pode prejudicar assim suas vendas ; ii) Retração da economia brasileira e mundial prejudica suas vendas ; iii) Possui margens ainda baixas ; iv) As principais matérias-primas da empresa são commodities que possuem cotações bastante voláteis.

As ações da lochpe - Maxion são negociadas a múltiplo P/L projetado de 3,42x para 2022 contra média dos últimos trimestres de 6,58x.

Quadro Financeiro

| DRE (R\$ mil) | 2022' | 2023' | 2024' |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Receita Líquida | 16.426.041 | 19.711.249 | 21.682.373 |
| CPV | (14.126.395) | (16.853.118) | (18.430.017) |
| Lucro Bruto | 2.299.646 | 2.858.131 | 3.252.356 |
| Despesa com Vendas | (98.556) | (118.267) | (130.094) |
| Despesa Gerais e Adm | (657.042) | (788.450) | (867.295) |
| Outras Rec. e Desp Oper. | (98.556) | (118.267) | (130.094) |
| Resultado Eqv. Patr. | 16.426 | 19.711 | 21.682 |
| Lucro Operacional | 1.461.918 | 1.852.857 | 2.146.555 |
| Resultado Financeiro | (430.263) | (480.427) | (511.525) |
| LAIR | 1.031.654 | 1.372.431 | 1.635.030 |
| IR | (350.762) | (466.626) | (555.910) |
| Lucro Líquido | 680.892 | 905.804 | 1.079.120 |

| BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO (R\$ mil) | 2022' | 2023' | 2024' |
|--|------------|------------|------------|
| ATIVO TOTAL | 14.684.112 | 15.830.637 | 16.787.901 |
| 1.01 - ATIVO CIRCULANTE | 6.956.006 | 7.784.733 | 8.460.228 |
| 1.01.01 – CAIXA/APLICAÇÕES FIN. | 369.016 | 54.753 | 60.229 |
| 1.01.02 - CONTAS A RECEBER | 2.078.297 | 2.493.956 | 2.743.352 |
| 1.01.03 – ESTOQUES | 3.768.094 | 4.495.424 | 4.916.049 |
| 1.01.04 - OUTROS ATIVOS CIRCULANTES | 740.599 | 740.599 | 740.599 |
| 1.02 - ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO | 729.025 | 729.025 | 729.025 |
| 1.03 – INVESTIMENTOS | 128.601 | 128.601 | 128.601 |
| 1.03 - ATIVO PERMANENTE | 6.870.480 | 7.188.279 | 7.470.047 |
| PASSIVO TOTAL | 14.684.112 | 15.830.637 | 16.787.901 |
| 1.01 - PASSIVO CIRCULANTE | 4.910.069 | 5.045.227 | 5.021.093 |
| 1.01.01 – FORNECEDORES | 2.675.117 | 3.191.477 | 3.490.095 |
| 1.01.02 - EMPRÊSTIMOS E FINANCIAMENTOS | 1.007.960 | 536.793 | 144.715 |
| 1.01.03 - OUTROS PASSIVOS CIRCULANTES | 1.226.991 | 1.316.956 | 1.386.283 |
| 1.02 - PASSIVO NÃO CIRCULANTE | 4.967.389 | 5.435.274 | 5.769.200 |
| 1.02.01 - EMPRÊSTIMOS E FINANCIAMENTOS LONGO PRAZO | 4.165.322 | 4.633.207 | 4.967.133 |
| 1.02.02 - OUTROS PASSIVOS NÃO CIRCULANTES | 802.067 | 802.067 | 802.067 |
| 1.03 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 4.806.654 | 5.350.137 | 5.997.609 |

DISCLAIMER: Este Relatório de Análise foi elaborado e distribuído pelo Analista, signatário unicamente para uso do destinatário original, de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor, os Analistas, ou a OHMRESEARCH não se responsabilizam por elas. Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de investidores. Antes de qualquer decisão de investimentos, os investidores deverão realizar o processo de suitability no agente de distribuição de sua confiança e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma totalmente independente e que a OHMRESEARCH não tem qualquer gerência sobre este conteúdo. As opiniões aqui expressas estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. O Analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/21 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. Os analistas cadastrados na OHMRESEARCH estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores. De acordo com o art. 21 da RCMV 20/21, caso o Analista esteja em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesse, este fato deverá estar explicitado no campo "Conflitos de Interesse" deste relatório. O conteúdo deste relatório é de propriedade única do Analista signatário e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização deste Analista. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, o Analista não responde pela veracidade das informações do conteúdo. Para maiores informações, pode-se ler a Resolução CVM nº 20/21, e o Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da OHMRESEARCH que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

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