

Victor Penna - CNPI  
victor.penna@bb.com.br  
Fernanda Marques - CNPI  
fernandamarques@bb.com.br

**Randon**  
**Resultado 4T09**  
04/03/2010

## HOLD

Ticker	RAPT4
Preço Mercado em 03/03/2010	R\$ 15,19
Preço Potencial para 31/12/2010	Em Revisão
Potencial de Valorização	n/a
Sector	Bens de Capital
Free Float	39%
Payout	35%
Min (52 sem)	R\$ 4,90
Máx (52 sem)	R\$ 16,51
Volume R\$ (21 d)	3.959K

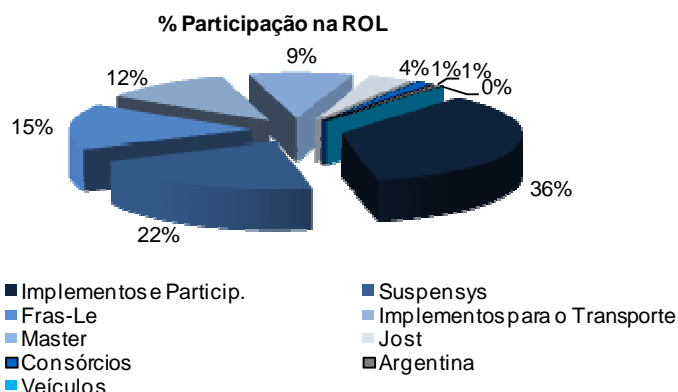
Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

## Margens ainda fracas

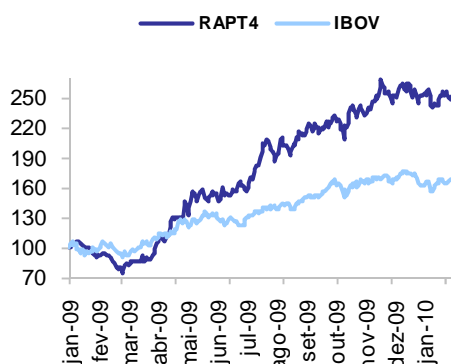
Hoje foi divulgado o resultado da Randon S.A. (RAPT4) referente ao 4T09, marcado pelo aumento da demanda em relação ao trimestre anterior, mostrando que a comercialização de veículos pesados tem reagido positivamente ao pacote de medidas oferecido pelo governo, apesar do fechamento do ano ter sido negativo para a empresa em relação a 2008.

## Análise de Desempenho

A Receita Operacional Líquida foi de R\$ 716,9 milhões no 4T09, 20,6% superior ao 3T09, porém inferior em 1,8% quando comparada ao 4T08. Assim como nos trimestres anteriores, essa redução se deve à queda nos volumes físicos faturados em quase todas as suas linhas e segmentos, com exceção dos vagões, materiais de fricção da Fras-Le e aparelhos de levantamento da Jost, que registraram crescimento.



Fonte: Empresa



Fonte: Economática

Segundo os dados da Anfavea, o mês de dezembro apresentou um crescimento de 67,2% na produção de ônibus em relação ao ano anterior, porém encerrou o ano com uma queda de 21,7%. Já a produção de caminhões registrou um desempenho 107,2% superior a dezembro de 2008 e, no acumulado do ano, uma queda de 26,1%. Isso mostrou que as montadoras de veículos pesados começaram a se aproveitar da redução do IPI e da expansão da cobertura do financiamento de máquinas e equipamentos somente nos últimos meses do ano, influenciando assim o ritmo das atividades nos negócios da Randon apenas a partir de setembro.

As exportações da companhia continuaram apresentando queda, devido ao lento cenário de crescimento observado no mercado externo. As vendas atingiram US\$ 46,5 milhões, sendo 29,9% inferiores ao mesmo período de 2008. No acumulado do ano, essa queda atingiu 42,8%, fechando em US\$ 164,0 milhões.

R\$ Mil	4T09	Δ% 3T09	Δ% 4T08	2009	Δ% 2008
Receita Operacional Líquida	716.906	20,6%	-1,8%	2.469.544	-19,3%
Lucro Bruto	167.045	17,2%	-14,5%	578.187	-30,6%
Margem Bruta (%)	23,3%	-0,7 p.p.	-3,5 p.p.	23,4%	-3,8 p.p.
EBITDA	87.844	28,3%	-24,0%	300.841	-42,2%
Margem EBITDA (%)	12,3%	0,7 p.p.	-3,6 p.p.	12,2%	-4,8 p.p.
Lucro Líquido	40.741	50,9%	-16,4%	138.950	-39,9%
Margem Líquida (%)	5,7%	1,1 p.p.	-1,0 p.p.	5,6%	-1,9 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

A margem bruta no 4T09 atingiu 23,3%, 0,7 pp abaixo do 3T09 e 3,5 pp inferior ao 4T08, reflexo da queda no volume de vendas.

O EBITDA foi de R\$ 87,8 milhões, 28,3% acima do 3T09, porém 24,0% menor quando comparado ao mesmo período do ano anterior. A margem EBITDA atingiu 12,3%, se mantendo praticamente igual ao trimestre anterior, mas 3,6 pp menor em relação ao 3T08. Essa redução se deve à pressão nos preços, à fraca demanda, à queda nas exportações e aos ajustes realizados nos valores de depreciação em relação à avaliação da vida útil dos bens, segundo a empresa.

### Funding

R\$ Mil	4T09	Δ% 3T09	Δ% 4T08
Dívida Bruta	870.008	-4,6%	27,5%
Dívida Líquida	184.836	18,5%	-44,5%
Dívida Líquida / EBITDA	0,6	0,1	0,0
Dív CP / Dív Total	19,2%	-3,3 p.p.	-17,9 p.p.
D / D+E	49,6%	-1,5 p.p.	3,2 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

No 4T09, a Randon atingiu uma dívida líquida de R\$ 184,8 milhões, 18,5% acima do 3T09 e 44,5% menor que no mesmo período do ano anterior. Essa queda é justificada pela variação cambial, já que mais de 20% da dívida total está atrelada ao dólar, além do ajuste de contratos de derivativos e novos investimentos.

### Opinião do Analista

A Randon mostrou no 4T09 um aumento na demanda, não muito consistente, mas que indica que no ano de 2010 as perspectivas são de continuidade na recuperação dos volumes de vendas, principalmente devido à melhora das projeções para os principais indicadores econômicos nacionais.

A Anfavea já divulgou seus dados da produção de Janeiro, cuja produção de caminhões foi 53,8% superior ao mesmo período de 2009, e isso mantém uma visão positiva para o setor no primeiro trimestre de 2010.

Destacamos a venda de vagões da companhia, a qual tem demonstrado grande crescimento após o fechamento de alguns contratos bastante significativos, e que irão resultar em melhores margens para a empresa. O mais recente anúncio foi da venda de 230 vagões para a Rumo Logística que, somado aos 220 residuais da venda para a FCA, resultam em uma carteira de 450 unidades para o ano de 2010.

A companhia continua com alguns pontos positivos que merecem destaque: diversificação de produtos através de suas subsidiárias, amplo *market share* no mercado interno, boa geração da caixa e baixo nível de endividamento financeiro. O risco para a empresa é que o mercado externo continue apresentando um crescimento fraco, apesar de apenas 10% de suas receitas serem provenientes de fora.

Desse modo, após a divulgação dos últimos resultados e com o objetivo de adequar às perspectivas macroeconômicas recentes, colocamos o preço-alvo da Randon *em revisão*, cujo valor pretendemos divulgar nos próximos dias.

## Administração

**Diretor-Gerente**  
José Maurício Pereira Coelho      acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Marianna Waltz - CNPI      marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI      marianaperinger@bb.com.br  
Jane Lima - CNPI      janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI      nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI      fernandamarques@bb.com.br  
Victor Penna - CNPI      victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI      hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI      marianna@bb.com.br  
Mário Bernardes Júnior - CNPI      mariobj@bb.com.br  
Leonardo Nitta - CNPI      leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI      nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI      nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI      leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI      antonioemilio@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20      hmoreira@bb.com.br  
Ney Fukuy Katayama      neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;
- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:
  - 1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 não possui 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.

## Equipe de Vendas

**Atacado**      dimec.divat@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar – CPA20

Erick Rodrigues - CPA20  
Kate O. Mastroianni Dela Corte – CPA20  
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
Pedro Mendes Rauber - CPA20  
Thiago Cogo Pires - CPA20  
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

**Varejo**      acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel - CPA20

#### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20  
Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960859 (facsimile)

#### Managing Director

Eduardo Nascimento      +44 (207) 3675801

#### Deputing Managing Director

Leonardo Loyola      +44 (207) 3675802

#### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk      +44 (207) 3675831

#### Sales

João Paulo Loyola      +44 (207) 3675833/32  
Jorge Bento  
Renata Kreuzig

#### Trading

Sara Brescini      +44 (207) 3675852  
Alex Freitas      +44 (207) 3675842

#### Research

Paul Hollingworth      +44 (207) 3675851

#### Private Clients

Newton Tanaka      +44 (207) 3675806  
Marina Castro      +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor  
New York City, NY 10020 - USA  
(Member: NASD/SIPC/NFA)

#### Managing Director

Gustavo Sousa      +1 (212) 6267206

#### Institutional Sales

Charles Langalis      +1 (212) 6267206

#### Sales Trader

Daniela Valle      +1 (212) 6267014

**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