

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

BUY

Ticker	RAPT4
Preço Mercado em 22/03/2010	R\$ 14,18
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 19,14
Potencial de Valorização	35,0%
Sector	Bens de Capital
Free Float	39%
Payout	35%
Min (52 sem)	R\$ 5,14
Máx (52 sem)	R\$ 16,51
Volume R\$ (21 d)	2.744K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	6,8	5,4	4,7
EPS	0,9	1,3	1,6
P / L	15,3	10,5	9,1

Tendo em vista o último resultado divulgado em 04/03/10 e as novas perspectivas macroeconômicas para a empresa, estamos atualizando o preço-alvo da Randon (RAPT4) para R\$ 19,14, com recomendação de **BUY**. Nosso preço potencial para Dezembro de 2010 representa um *upside* de 35,0% em relação à cotação de 22/03/2010.

Acreditamos que o ano de 2010 seja bastante favorável para a Randon, devido (i) à expectativa de crescimento na demanda por implementos rodoviários, principalmente após a extensão das medidas de incentivos do Governo até Junho desse ano, (ii) à necessidade de renovação da frota de caminhões e carretas, atualmente em torno de 18 anos, (iii) à retomada dos investimentos por parte das empresas e (iv) à necessidade de investimentos em infra-estrutura no setor de transportes rodoviários, cujo modal atualmente é responsável por cerca de 60% da movimentação total dos produtos no país.

Panorama do Setor

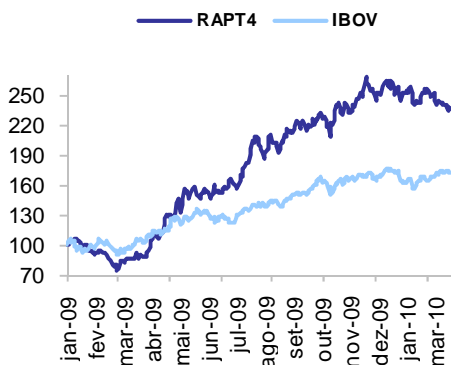
O ano de 2009 foi caracterizado como um ano extremamente desafiador para as empresas do setor industrial. A crise financeira internacional levou as empresas a fazerem uma série de ajustes operacionais em suas estruturas a fim de minimizar os impactos negativos dentro de seus segmentos de negócios.

A Randon, que não conseguiu ficar de fora desse cenário, sofreu não só com a redução da demanda, mas também com a escassez de crédito e a falta de confiança dos empresários.

Em Dezembro de 2009, o ministro da fazenda Guido Mantega anunciou a extensão do incentivo de redução do IPI sobre caminhões até Junho de 2010, com o objetivo de estimular a renovação da frota, atualmente em 18 anos. Isso, somado à alteração da taxa de 10,25% para 7,0% a.a. para a aquisição de ônibus e caminhões desde o primeiro semestre do ano passado, através da linha Finame, deve contribuir bastante para a retomada da demanda por implementos rodoviários.

De um modo geral, as empresas ainda estão mais ociosas do que estavam no período pré-crise. Segundo a CNI, o indicador do Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) com ajuste sazonal referente à Janeiro de 2010 atingiu 79,9%, ou seja, 3,6 p.p. acima do registrado no ano anterior. Porém, esse indicador ainda permanece inferior ao patamar pré-crise. Isso indica que as empresas estão retomando seus investimentos, à medida que o ritmo de novos negócios do mercado for aumentando.

Além disso, esse ano esperamos que no Brasil haja a forte necessidade de investimentos em infra-estrutura, não só decorrentes de eventos como a Copa do Mundo e as Olimpíadas, mas também da própria deficiência natural do país nesse modal. Sendo assim, e como não há grandes perspectivas de que o transporte dos produtos no mercado interno seja transferido para os meios ferroviários, consideramos esse como o quarto fator positivo que deve influenciar o incremento dos negócios da Randon.



Fonte: Economática

Segundo os dados da Anfavea, a produção de caminhões mostrou recuperação desde os últimos meses do ano passado, mesmo encerrando o ano com uma queda de 26% sobre 2008. A média produzida nos primeiros nove meses de 2009 foi de 9.300 unidades, versus uma média de 13.000 unidades nos últimos três meses do ano.

Produção Veículos	2009	Δ% 2008	Jan-Fev/2010	Δ% Jan-Fev/2009
Automóveis	2.577.739	1,3%	391.303	26,0%
Comerciais Leves	449.337	-2,1%	76.500	30,6%
Caminhões	123.632	-26,1%	25.070	66,5%
Ônibus	34.535	-21,7%	6.658	27,6%
Total	3.185.243	-1,0%	499.531	28,3%

Fonte: Anfavea

Produção Implementos	2009	Δ% 2008	Jan-Fev/2010	Δ% Jan-Fev/2009
Mercado Interno	115.107	-12,3%	19.081	27,3%
Reboques e Semirreboques	40.509	-25,7%	6.978	26,4%
Carrocerias sobre Chassis	74.598	-2,8%	12.103	27,9%
Exportações	3.163	-55,4%	263*	-34,3%
Total Geral	118.270	-14,5%	19.344	25,7%

Fonte: Anfir

*Valor referente apenas à Janeiro

Com relação à produção total de implementos rodoviários, o ano de 2009 encerrou com um desempenho 14,5% menor quando comparado a 2008. Destacamos as exportações, cuja produção apresentou uma queda de 55% YoY, refletindo a lentidão da recuperação no mercado externo. No entanto, o primeiro bimestre de 2010 já apresentou uma pequena melhora, com crescimento superior a 25%, tanto para as linhas leves (carrocerias sobre chassis), como para as linhas pesadas (reboques e semirreboques).

O maior problema enfrentado pelos fabricantes no início desse ano foi o atraso registrado na liberação dos processos de Finame, cujo prazo ficou acima de 60 dias. Segundo o presidente da Anfir, 90% do faturamento são representados por financiamentos através da linha do BNDES, e esses atrasos acabaram prejudicando as vendas, pois houve o acúmulo em excesso nos estoques dos produtos fabricados e vendidos que não foram faturados.

Análise da Empresa

Nossa análise foi baseada no método do fluxo de caixa descontado em termos nominais. Projetamos o desempenho da empresa pelos próximos 10 anos, com um crescimento nominal na perpetuidade de 5,0%, um WACC de 10,9% e um beta desalavancado de 0,85.

A Randon opera nos segmentos de implementos para o transporte rodoviário, ferroviário e fora de estrada, além de autopeças e serviços. A empresa, que completou recentemente 60 anos do início de suas atividades, tem atuação mundial e seu portfólio engloba reboques, semi-reboques, vagões, caminhões fora de estrada, equipamentos florestais e retroescavadeiras. A produção de autopeças atende à demanda de montadoras de caminhões, ônibus, reboques, semi-reboques, veículos comerciais leves, veículos de passageiros, aeronáuticos e ferroviários, assim como a própria demanda interna da Randon Implementos e da Randon Veículos. Com relação à distribuição de suas receitas, em torno de 50% provêm das atividades ligadas ao setor primário, 20% do setor industrial e 30% do setor de serviços.

A companhia possui uma série de vantagens competitivas, com destaque para o fato da Randon Implementos e da Fras-Le estarem entre as cinco maiores fabricantes de mundiais de implementos, enquanto que as outras empresas do grupo são líderes no Brasil. Além disso, a empresa também possui uma base grande de diversificação de mercados, exportando para mais de cem países.

Com relação ao seu nível de endividamento, a Randon é uma companhia que tem boa geração de caixa, encerrando 2009 com uma dívida líquida de R\$ 184,8 milhões, versus R\$ 333,2 milhões em 2008, resultando em uma Dívida Líquida/EBITDA de 0,6x.

Por outro lado, fatores de risco como a redução da produção agrícola (safras) e da taxa de crescimento da economia (PIB e Indústria) podem prejudicar o desempenho da empresa ao longo desse ano. Além disso, como a Randon é fortemente dependente das linhas de financiamento em suas vendas, a elevação nas taxas de juros resultaria na redução da comercialização de implementos e autopeças.

Perspectivas

No ano de 2009, o setor de implementos sofreu uma forte desaceleração em sua produção, especialmente na produção de caminhões. O setor de autopeças sofreu ainda mais, pois as montadoras não conseguiram adequar sua linha de produção a tempo de evitar o acúmulo de estoques.

Mas o Brasil também se mostrou bastante forte durante o período da crise e, aos poucos, foi retomando o nível do ritmo de negócios no setor automotivo e no de implementos. Em 2010, acreditamos que as empresas retomem o nível de suas atividades de investimento, com recuperação mais consistente no mercado interno, devido aos seguintes fatores: aumento na demanda, maior disponibilidade de crédito, aumento do poder aquisitivo da população, aumento no nível de confiança do consumidor e o esforço das montadoras em tentar repor as vendas não realizadas no ano passado.

Para o mercado de caminhões, esperamos que 2010 continue a ser influenciado positivamente pelos estímulos concedidos à compra de veículos e pela criação de programas específicos do segmento, como o Pró-caminhoneiro por exemplo.

Conforme destacamos na análise do último resultado da empresa, a Randon vem mostrando um bom desempenho no segmento de vagões devido ao fechamento de contratos bastante significativos. Até o momento, a carteira de pedidos está em 450 unidades (FCA + Rumo Logística), que deverão ser entregues nos próximos meses.

Por fim, esperamos também que a Randon dê início ao seu processo de internacionalização através de aquisições no mercado externo, chegando a mencionar a Grécia como possível foco de atuação. O plano de investimentos 2004-2009 de R\$ 800 milhões foi 100% concluído. Neste ano, a empresa inicia a operação da Castertech, do Campo de Provas e do Banco Randon, e os novos investimentos previstos (R\$ 200 milhões) serão aplicados apenas em operações de manutenção.

Valor das Operações da Empresa + Residual	3.393.470	PREMISSAS PARA VALOR DA EMPRESA	
Aplicações Financeiras	586.200	Beta alavancado da empresa	1,41
Investimentos	44.557	Debt/Equity da empresa na data base	1,00
Passivos contingentes	(11.125)	Beta desalavancado escolhido	0,85
Valor da Empresa	4.013.102	Taxa escolhida (CMPC)	10,8%
Financiamentos	861.163	Taxa livre de risco	9,1%
Dívida com coligadas	5.991	Prêmio de Mercado	4,9%
Participações Minoritárias	318.326	Taxa estimada de crescimento	5,0%
Valor para os acionistas	2.827.621	Valor de Mercado	2.236.200
número de ações (mil ações)	162.524		
Valor justo por lote de Ações Preferenciais	19,14		

Índices Econômicos	2009	2010	2011	2012
Vendas Líquidas (R\$ mil)	2.469.544	2.863.147	3.233.784	3.687.108
Lucro da atividade (EBIT) (R\$ mil)	243.632	361.510	453.956	507.506
EBITDA (R\$ mil)	300.841	409.647	519.014	596.580
Dívida (R\$ mil)	882.587	867.154	969.338	1.116.346
Rentabilidade sobre o Capital Empregado (%)	16%	21%	23%	22%
Margem Bruta (%)	23%	25%	27%	27%
Margem da Atividade (%)	10%	13%	14%	14%
Margem EBITDA (%)	12%	14%	16%	16%
Margem Operacional (%)	11%	11%	13%	13%
Margem Líquida (%)	6%	5%	7%	7%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	17%	16%	20%	20%
E.V. (Enterprise Value)/ EBITDA - Valor de Mercado	2.517.155	6,8	5,4	4,7

Índices de Estrutura	2009	2010	2011	2012
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	20%	34%	34%	34%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	50%	45%	45%	46%
Participação Capital de Terceiros (%)	66%	62%	62%	64%
Participação do Capital Próprio (%)	34%	38%	38%	36%
Alavancagem = Dívida/Patrimônio Líquido (%)	100%	83%	82%	85%
Líquidas/Dívida Média (%)	17%	10%	9%	9%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PROJETADO	2009	2010	2011	2012
Receita Operacional Bruta	3.130.871	3.629.880	4.099.771	4.674.492
Receita operacional líquida	2.469.544	2.863.147	3.233.784	3.687.108
Lucro bruto	578.187	724.827	860.052	980.617
Comerciais	205.562	230.192	259.795	299.918
Gerais e administrativas	122.339	133.125	146.300	173.193
Resultado da atividade	243.632	361.510	453.956	507.506
Resultado operacional	279.644	324.770	434.299	485.016
Resultado líquido antes do IR	279.644	324.770	434.299	485.016
Provisão para I.R. + Contribuição Social	(63.098)	(80.958)	(109.075)	(110.432)
Resultado líquido	138.950	150.828	218.912	253.654

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2009	2010	2011	2012
ATIVO	2.577.230	2.737.692	3.112.541	3.636.775
Circulante	1.630.700	1.676.019	1.844.502	2.147.782
Realizável a longo prazo	88.247	86.588	84.930	83.271
Permanente	858.283	975.084	1.183.109	1.405.722
PASSIVO	2.577.230	2.737.692	3.112.541	3.636.775
Circulante	586.689	729.235	821.096	995.861
Exigível a longo prazo	784.221	639.139	704.143	802.243
Patrimônio líquido	884.139	1.050.991	1.175.510	1.320.314

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
 Jane Lima - CNPI

 marianaperinger@bb.com.br
 janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

 Fernanda Marques - CNPI
 Victor Penna - CNPI

 fernandamarques@bb.com.br
 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
 Mário Bernardes Junior - CNPI
 Leonardo Nitta - CNPI

 marianna@bb.com.br
 mariobj@bb.com.br
 leonardo.nitta@bb.com.br

Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@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

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

 Hamilton Moreira Alves - CPA20
 Ney Fukuy Katayama - CPA20

 hmoreira@bb.com.br
 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 a 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 representem 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 possui 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

bb.distribuicao@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 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy 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
 Bruno Fantasia
 Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

 Newton Tanaka +44 (207) 3675807
 Marina Castro

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
 Cassandra Voss +1 (212) 6267048

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