

Resultados Trimestrais

IOCHPE-MAXION
4T20: apesar da recuperação da receita, custos penalizam a Iochpe; negativo

A Iochpe-Maxion divulgou resultados do 4T20 negativos, em nossa visão. Seu desempenho registrou recuo de -26,1% a/a no EBITDA (R\$ 159 mi), que acumulou queda 66,0% a/a em 2020, apesar da recuperação da receita (+21,8% t/t).

Desempenho das ações. Após registrar queda de 30,7% em 2020, os papéis da MYPK3 acumulam queda de 18% em 2021, em razão do forte impacto da pandemia na produção automotiva. Ainda, o mercado precificou a pressão financeira sob os negócios da Iochpe, refletida na elevação de 45,5% do endividamento líquido e renegociação de obrigações contratuais previstas em debêntures e contratos de crédito.

Em nossa visão, a reversão da tendência de queda dos papéis deve ocorrer pela combinação da (a) recuperação gradativa do mercado de atuação e (b) melhora na condição financeira da companhia. Ainda, a reversão gradativa, apesar de esperada, pode não ocorrer no curtíssimo prazo.

Apesar dos resultados 2020 impactados pela pandemia, os fundamentos da Iochpe permanecem: (i) presença global e diversificação, (ii) relacionamento de longo prazo com clientes, (iii) foco em inovação, estratégia adequada de negócios e (iv) potencial de crescimento em novos mercados.

Vale observar que os desafios da Indústria Automotiva têm sido endereçados, mas permanecem em pauta refletindo na recuperação gradativa da carteira de pedidos. Mantemos o nosso preço-alvo para o final de 2021 para **MYPK3 em R\$ 20,00/ação**, com recomendação **Neutra**, devido aos desafios de curto prazo.

Resultados consolidados. Apesar da recuperação da receita (+21,8% a/a), que atingiu R\$ 2,8 bi, beneficiada pelo câmbio e recuperação dos mercados (Brasil e América do Norte), e das iniciativas de redução de despesas e custos, observamos queda nas margens. Os custos cresceram (+22,6% a/a) em maior proporção que as receitas, impactados (i) pela variação cambial (R\$ 476,8 mi em 4T20 e R\$ 635,9 mi em 2020), (ii) mudança no plano de produção, (iii) aumento da troca de ferramental muito superior aos níveis normais, em função do uso da matéria prima disponível e (iv) aumento de horas extras. Com isso, a margem EBIT atingiu -0,3% (-2,1% em 2020) e a margem líquida -4,6% (-5,6% em 2020).

Fortemente impactada por reestruturações e *impairments* (R\$ 78,4 mi em 4T20 e R\$ 171,7 mi em 2020), a margem EBITDA veio a 5,6% (4,2% em 2020). Desconsiderando todos os efeitos não recorrentes em 2019 (exclusão do ICMS na base de PIS/Cofins) e 2020, o EBITDA Ajustado teria um aumento de 13,1% em relação a 4T19 e uma queda de 48,2% em relação a 2019.

Saúde Financeira. Reflexos da pandemia, a elevação de 67,2% na dívida bruta e de 148,5% das disponibilidades e aplicações registradas em 2020, trouxe o indicador de endividamento (DL/EBITDA) a 7,0x no 3T20, fechando o ano com leve melhora a 6,5x (ante 2,18x em 2019). Porém, ainda, a companhia não "recebeu alta", assim, a sua saúde financeira permanece em observação, com perspectivas de melhora.

Lição de casa feita. A notícia positiva é que os esforços na melhora da saúde financeira têm rendido frutos: em 2021, a companhia captou: (i) R\$ 620 mi em crédito junto ao BNDES (Finame) e (ii) R\$ 75 mi por emissão de CCB junto ao BDMG, alongando o perfil de sua dívida (longo prazo de 63% para 81% - Pró-forma). Tais recursos serão destinados a pré-pagar dívidas de curto prazo entre mar/21 e jun/21, com reflexos positivos a partir do 1T21.

Qual a finalidade dos novos recursos? Em teleconferência de resultados realizada nesta data, a companhia declarou que pretende reduzir o nível de caixa ao longo de 2021 à medida da melhora da visibilidade, além de lançar mão de parte da captação e geração de caixa para liquidar dívidas.

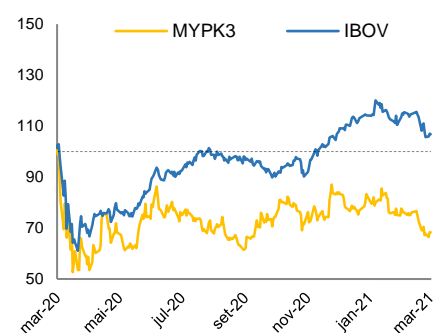
Grandes reestruturações ficaram para trás? As reestruturações com fechamento da fábrica de Akron-EUA (rodas de aço para comerciais), somadas à redução de mão-de-obra indireta, penalizaram o 4T20 em R\$ 78,4 mi e 2020 em R\$ 171,7 mi. Referidas iniciativas visaram ajustar o custo estrutural frente às perspectivas do mercado automotivo, na busca de melhor alavancagem e eficiência. Segundo a Companhia, os grandes movimentos ficaram restritos a 2020 e foram suficientes para melhor posicioná-la em 2021 e 2022, com ajustes pontuais neste ano considerados irrelevantes em termos de custos. Com a "conta paga", espera-se que a captura de ganhos de margem, se dê conforme a recuperação gradativa dos mercados.

MYPK3

Recomendação	Neutra
Preço-alvo 2021e (R\$)	20,00
Preço em 03/03/2021 (R\$)	12,71
Potencial de Valorização (%)	57,4%

Dados de Mercado

Em 03/03/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	1.937
Varição 1 mês	%	-11,4%
Varição UDM	%	-30,9%
Varição 2021	%	-18,0%
Min. 52 sem.	R\$	8,82
Máx. 52 sem.	R\$	18,64



Catherine Kiselar, CNPI
ckiselar@bb.com.br

Investimentos. Em 2020, os investimentos acumularam queda de 28,4% a/a em função de sua modulação ao longo de 2020 e postergação de parte para 2021 em diante. Sobre esse aspecto, pontuamos que o plano de investimentos da lochpe contempla, além do investimento no portfólio de produtos e iniciativa de ganhos de eficiência e produtividade, o aumento de capacidade fabril com foco nos mercados potenciais:

- Fábrica da Índia (rodas de alumínio): em *rump up*, a maior parte de investimentos se deram em 2019 e 2020, assim, o aumento de capacidade, que se dará ao longo de 2021-2022, exigirá menor dedicação de capital;
- Fábrica do México (estampados), também em *rump up*, teve investimentos maciços já realizados até início de 2020, e deve exigir investimentos graduais de menor porte em ferramental ao longo de 2021, voltados à utilização da capacidade;
- Fábrica da China (rodas de alumínio): iniciada em 2020, a construção foi atrasada em razão da pandemia, mas segue ao longo de 2021, com expectativa de início da produção em 2022 (capacidade de 2 mi rodas/ano), voltada ao potencial mercado chinês.

Destaques

R\$ milhões	4T20	t/t	a/a	2020	a/a
Receita líquida	2.849	13,3%	21,8%	8.761	-12,5%
Lucro bruto	262	2,3%	14,9%	565	-52,3%
Margem bruta (%)	9,2%	-1,0 p.p.	-0,6 p.p.	6,5%	-0,5 p.p.
EBITDA	64	-23,4%	-26,1%	149	-66,0%
Margem EBITDA (%)	2,2%	-1,1 p.p.	-1,4 p.p.	1,7%	-0,6 p.p.
EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes 2020)	95	-1,5%	5,1%	213	-52,2%
Margem EBITDA Ajustado (%)	9,0%	5,2 p.p.	5,1 p.p.	2,4%	-0,5 p.p.
Lucro líquido	-52	587,1%	-431,6%	-197	-245,7%
Margem líquida (%)	-1,8%	-1,5 p.p.	-2,49 p.p.	-2,2%	-2,7 p.p.

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	4T20	t/t	a/a
Dívida Bruta	5.120	-4,8%	67,2%
Disponibilidades e Aplicações	1.605	-2,2%	148,5%
Dívida Líquida	3.515	-6,0%	45,5%
Dívida Líquida / EBITDA	6,5x	-0,5x	+4,3x

Fonte: Companhia e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. 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 ("Grupo") 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(s) 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Catherine Kiselar, CNPI	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Francisco Augusto Lassalvia	Wesley Bernabé, CFA	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800
Gerente da Equipe de Pesquisa		
Victor Penna victor.penna@bb.com.br		
Renda Variável		
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás	
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose	
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br Mary Silva mary.silva@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração	
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br Mary Silva mary.silva@bb.com.br	
Bens de Capital	Transporte e Logística	
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Educação	Utilities	
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	
Imobiliário	Varejo	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br Richard Ferreira richardi@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Equipe de Vendas	Contatos	
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br	
Carolina Duch Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran		
		Banco do Brasil Securities LLC - New York
		535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
		Managing Director Andre Hai andrehai@bb.com.br
		Institutional Sales Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br
		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
		Managing Director Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br
		Institutional Sales Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br