

Ágora Insights

Análise de Empresas

Fras-Le

Junho

Plano de crescimento deve sustentar expansão de múltiplos



Fras-Le: Plano de crescimento deve sustentar expansão de múltiplos

Uma tese de três anos. A Fras-le, que faz parte do Grupo Randon, está executando pacientemente sua estratégia de crescimento, o que, a nosso ver, poderia resultar em sua reclassificação do múltiplo EV/EBITDA que as ações negociam para 8x em 3 anos, de 6,4x em 2022. Não espere ver uma disparada acentuada no preço das ações, mas a execução bem-sucedida de sua estratégia de longo prazo deve compensar e pode resultar em um retorno anual atraente de 36%. Acreditamos que o primeiro passo da nova fase de crescimento da Fras-le aconteceu em abril de 2022, quando a empresa concluiu uma oferta de *follow-on* para captar R\$ 629 milhões a R\$ 12,00/ação, resultando em uma confortável estrutura de capital de R\$ 76 milhões de caixa líquido. Para nós, a Fras-le já pode seguir em frente e, nos próximos 3 anos, deverá avançar em 3 objetivos principais: (i) Operações de Fusões e Aquisições (M&A) no Brasil, Estados Unidos e Europa; (ii) aceleração de sua expansão internacional; e (iii) receita de materiais compósitos estruturais deve ganhar relevância.

Estratégia de M&A pode adicionar R\$ 2,00/ação. De acordo com as nossas estimativas, a confortável estrutura de capital da Fras-le, com caixa líquido de R\$ 76 milhões, permitirá a execução de até sete operações de M&A nos próximos três anos. Como parte desta nova fase de crescimento, as aquisições serão localizadas no Brasil, Estados Unidos e Europa, podendo somar R\$ 1,6 bilhão em receita e outros R\$ 242 milhões em EBITDA neste período. A Fras-le poderia gerar até R\$ 2,00/ação para seus investidores com base em um múltiplo EV/EBITDA médio de aquisição de 7,2x, que leva em consideração que as empresas de autopeças negociam em múltiplos maiores nos Estados Unidos e na Europa, bem como potenciais sinergias dos M&As.

Receitas internacionais e materiais inteligentes podem adicionar R\$ 3,80/ação. Além da estratégia de M&A, a geração de valor também deve ser alcançada por meio de expansão de múltiplos, impulsionada por: (i) receita internacional subindo para 53%, de 38% da receita total atual; e (ii) expansão de materiais inteligentes, passando a representar 6% da receita total. A estratégia de M&A é o principal motivo dessa mudança de *mix* em termos de receitas globais e domésticas. As empresas globais de autopeças negociam a 8,9x o múltiplo EV/EBITDA para 2022, um prêmio de 56% sobre os nomes de autopeças nacionais. Em relação aos materiais inteligentes, também esperamos que novos produtos em desenvolvimento adicionem R\$ 320 milhões de receita até 2025, ou 6% da receita total. Em nossa visão, esta divisão pode ser negociada a 11,5x o múltiplo EV/EBITDA, em linha com as empresas químicas globais que são as principais produtoras de materiais compósitos.

Nione é uma opção ignorada pelo mercado. Esta *start-up* detém a patente global para a produção mecânica de nano partículas de nióbio, uma tecnologia que reduziu significativamente o custo de produção, tornando o nióbio viável para uso em diversos setores e em produtos como siderurgia, autopeças, saúde, cosméticos e têxteis. A Fras-le detém 45% da Nione que vale potencialmente R\$ 6,50/FRAS3 ou 61% do preço atual de suas ações.

Nossa visão: Atualizamos as modelos de *valuation* para Fras-le (Compra, preço-alvo de R\$ 19,00, de R\$ 20,00 anteriormente) e Randon (Compra, preço-alvo de R\$ 18,00, de R\$ 20,00 anteriormente). Estamos atualizando nossos modelos para incorporar o *follow-on* e os resultados do 1T22, sendo que a redução de preço-alvo é explicada pela diluição do patrimônio entre os acionistas após a oferta. Ainda assim, nossa recomendação de Compra para as ações da Fras-le é baseada em: (i) sua estratégia de M&A, potencialmente adicionando R\$ 2,00/FRAS3; (ii) investimentos em materiais compósitos estruturais podem desencadear uma expansão dos múltiplos de negociação; e (iii) Nione poderia adicionar R\$ 6,50/FRAS3. Para as ações da Randon, a recomendação de Compra é explicada por: (i) a empresa conseguir defender sua participação de mercado de 30% a 40% entre os reboques; (ii) um efeito de pré-compra limitado em 2022, o que deve resultar em maior demanda para 2023; e (iii) vendas de vagões podendo se recuperar com novos investimentos.

Victor Mizusaki 

Renato Chanes 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



Revisão de estimativas

Fras-Le R\$ milhões	2022			2023		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	2.891	2.894	-0,1%	3.126	3.097	0,9%
EBITDA	429	440	-2,5%	473	493	-4,1%
Lucro Líquido	215	191	12,6%	286	216	32,4%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,2%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>

Fonte: Bradesco BBI

Aproveitamos a oportunidade para apresentarmos, também, as estimativas atualizadas para a Randon. A redução de preço-alvo deveu-se, principalmente, à diluição dos acionistas após o *follow-on* da Fras-le. Conforme mostrado abaixo, elevamos nossas estimativas de receita líquida para 2022 e 2023 em 5% e 8%, respectivamente, e nossa projeção de EBITDA para 2022 e 2023 em 8% e 10%, incorporando os resultados do 1T22 e uma visão mais positiva para os mercados de implementos rodoviários e de autopeças. Quanto às revisões de 20% e 13% em nossas estimativas de lucro líquido para 2022 e 2023, respectivamente, isso se deve principalmente a novas premissas macroeconômicas.

Revisão de estimativas

Randon R\$ milhões	2022			2023		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	10.555	10.105	4,5%	11.494	10.692	7,5%
EBITDA	1.597	1.484	7,6%	1.719	1.568	9,6%
Lucro Líquido	517	433	19,4%	610	539	13,2%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>15,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>0,4 p.p.</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,7%</i>	<i>0,3 p.p.</i>

Fonte: Bradesco BBI



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Energia S.A., Guararapes Confeções S.A., Kora Saúde Participações S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CSHG Logística - Fundo de Investimento Imobiliário - FII.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alparagatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Scopex, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Frax-le S.A., Getinjas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alparagatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., BRF S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Scopex, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Frax-le S.A., Getinjas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FII, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEIMS (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade