

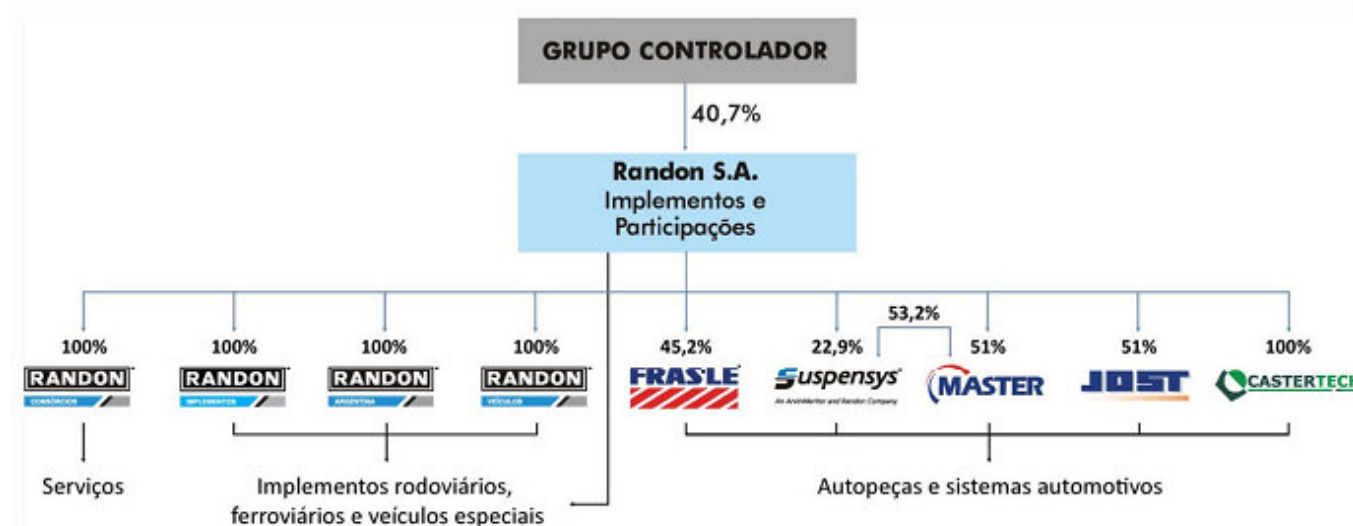
Analista: Márcia Dutra  
Tel: (55 51) 3327-9871  
marcia@solidus.com.br



Preço Atual: R\$ 11,00  
Preço Alvo: R\$ 16,15

## A empresa

A Randon é um importante player mundial do mercado de soluções para o transporte e logística de cargas, com foco nos setores do agronegócio, de mineração, primário e industrial. Fundado em 1949, o Grupo Randon é formado por dez empresas operacionais: a controladora Randon S.A. Implementos e Participações e as controladas Fras-le S.A., Randon Argentina S.A., Randon Veículos Ltda., Randon Consórcios Ltda., Master Sistemas Automotivos Ltda., Jost Brasil Sistemas Automotivos Ltda., Suspensys Sistemas Automotivos Ltda., Castertech Tecnologia e Fundação Ltda e Randon Implementos para o Transporte Ltda.



Fonte: Randon

## Produtos e Empresas

Os produtos da Randon dividem-se em dois grandes grupos: (i) **Implementos**; (ii) **Autopeças e sistemas**. O segmento de Autopeças e Sistemas, que foi responsável por 49,8% da Receita Líquida do Grupo em 2008, abastece as outras empresas do grupo (as empresas de Implementos), além de montadoras no Brasil e exterior e o mercado de reposição. As empresas Randon que compõem o segmento de Autopeças e Sistemas são:



A **Fras-le S.A.** é a maior fabricante de materiais de fricção da América do Sul e uma das cinco maiores do mundo. Esses materiais consistem em lonas, pastilhas de freio, revestimentos para embreagens, sapatas e pastilhas ferroviárias, metroviárias, para motos e para aeronaves. A Fras-le é uma S.A. de capital aberto da qual a Randon detém 45,2% do capital.



A **Master Sistemas Automotivos Ltda.** fabrica sistemas de freios a partir das peças que recebe da Fras-le. Alguns de seus produtos são: freios pneumáticos a tambor e a disco, freios hidráulicos a disco; ajustadores de freio manuais e automáticos, câmaras de freio de serviço para freios a tambor, entre outros. A Master é um joint venture, da qual a Randon detém 51% e a norte-americana Arvin Meritor possui 49%.



A **Suspensys Sistemas Automotivos Ltda.** fabrica conjunto de eixo e suspensão a partir dos conjuntos de freios da Master. Seus principais produtos são: suspensão pneumática e mecânica, eixos, vigas de eixos, cubos e tambores. A Suspensys é uma joint venture com a norte-americana Arvin Meritor, da qual a Randon detém diretamente 22,9% e indiretamente (através da Master) 27,1%, somando 50%.



A **Jost Brasil Sistemas Automotivos Ltda.** atua no mercado de componentes de acoplamento e de articulação entre veículos-trator e veículo rebocado. Seus principais produtos são: quinta-roda, pino rei, engate automático, engate de contêiner, aparelho de levantamento, entre outros. A Jost é uma joint venture da qual a Randon detém 51% e a alemã Jost Werke possui 49%.



A **Castertech Tecnologia e Fundição Ltda** é voltada para a fabricação de componentes fundidos, tendo sua produção dedicada ao atendimento da demanda das empresas do próprio grupo. O início da operação da Castertech deve ocorrer no 2º semestre de 2009 e a fábrica deverá ter uma capacidade de 30 mil toneladas/ano, o que atenderá aproximadamente 30% da necessidade de fundidos do grupo Randon.

A parte de Implementos foi responsável por 48,73% da Receita Líquida da Randon em 2008. Os principais produtos desse segmento são implementos para o transporte rodoviário (reboques e semi-reboques), ferroviário (vagões) e fora de estrada (veículos especiais), e as principais empresas são:



A **Randon Implementos**, empresa que deu origem às demais empresas do grupo, foi incorporada ao capital da holding em 2003. Opera com unidades no Brasil (nos Estados do RS e SP) e na Argentina, e produz reboques, semi-reboques e vagões ferroviários.



A **Randon Veículos Ltda.** fabrica veículos automotores como caminhões fora-de-estrada articulados e rígidos para cargas de até 35 toneladas, equipamentos para processamento e baldeio nas áreas florestais e retroescavadeiras.



A **Randon Argentina S.A** importa implementos rodoviários e retroescavadeiras do Grupo Randon e os distribui na Argentina, fabrica reboques e semi-reboques dos tipos carga seca e graneleiros, faz montagem de implementos importados da Companhia em CKD, entre outras atividades.

Por fim, o segmento de **Serviços** (1,47% da Receita Líquida em 2008) compreende:

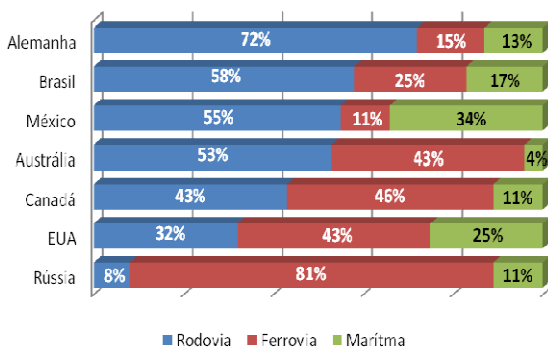


A **Randon Consórcios** atua no segmento de consórcios de implementos rodoviários e agrícolas.

A Randon possui um portfólio diversificado de produtos e suas vendas são destinadas a diversos mercados, incluindo as montadoras, o mercado de reposição de peças (autopeças e sistemas automotivos) e os clientes finais (implementos e veículos especiais). A carteira de clientes da Randon é pouco concentrada: o maior cliente representa menos de 2% da receita do Grupo e os 10 maiores não chegam a somar 10% da receita.

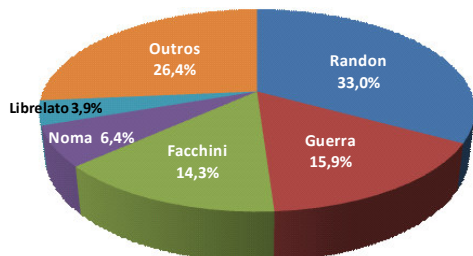
## Setor/Mercados de atuação

Matriz de Transporte - 2005



A maior parte dos produtos da Randon é voltada para o transporte de cargas via modal rodoviário. Contudo, o grupo também atua no mercado de implementos ferroviários. A matriz de transporte varia de país para país, conforme podemos verificar no gráfico ao lado. No Brasil, a matriz de transporte é predominantemente rodoviária, mas nos últimos anos o modal ferroviário vem gradativamente ganhando espaço.

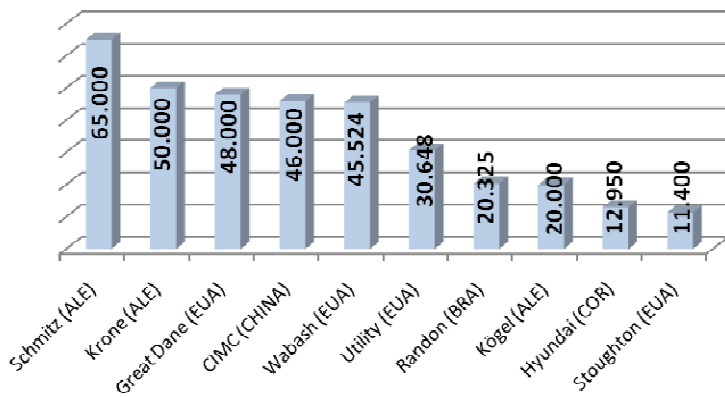
Mercado Brasileiro de Implementos Rodoviários - 2008



## Modal Rodoviário

A matriz de transporte brasileira atualmente está focada predominantemente no modal rodoviário. A indústria de implementos rodoviários desenvolve produtos acessórios e complementares ao caminhão, dando-lhe uma função no transporte de cargas, que compreendem: reboques, semi-reboques e superestruturas, além de acessórios como caçambas e carrocerias sobre chassi, eixos auxiliares e quinta-roda. A produção e a frota de implementos rodoviários mantêm uma alta correlação com a produção de caminhões, que por sua vez é impactada pelo

### Veículos Rebocados - Produção Mundial 2007 (unidades)



Fonte: Randon

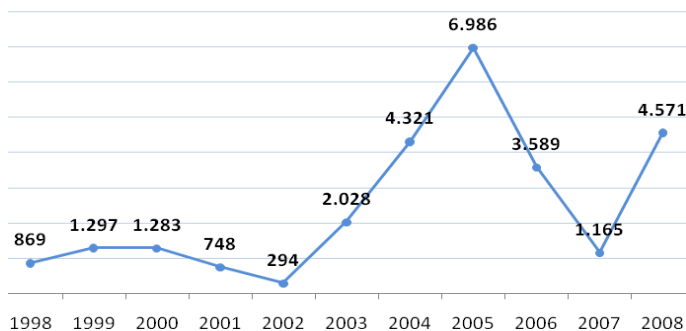
Em 2007, a produção mundial estimada de reboques e semi-reboques foi de 823.700 unidades, e a Randon ocupou a 7ª posição entre as maiores produtoras do mundo, com 20.325 unidades, ou 2,5% da produção mundial. No Brasil, os principais concorrentes da Randon Implementos no segmento de reboques e semi-reboques são a Guerra Implementos Rodoviários, a Facchini e a Noma do Brasil, e os principais concorrentes da Randon Veículos são os grupos internacionais Caterpillar, JCB, FiatAllis/Case, Volvo, AGCO, John Deere (Timberjack) e Komatsu Forest (Valmet).

### Modal Ferroviário

O modal ferroviário ainda é pouco utilizado no Brasil, que desenvolveu sua estrutura mais focada no transporte rodoviário. Contudo, com custos menores que o modal rodoviário, o modal ferroviário vem apresentando uma crescente demanda principalmente para transporte de cargas. Além de menores custos, esse modal possui capacidade de transportar grandes volumes com elevada eficiência energética, principalmente em casos de deslocamentos a médias e grandes distâncias, e apresenta maior segurança com menor índice de acidentes e menor incidência de furtos e roubos. As principais cargas transportadas por via ferroviária são produtos siderúrgicos, grãos, minério de ferro, cimento e cal, adubos e fertilizantes, derivados de petróleo, calcário, carvão mineral e contêineres. As maiores transportadoras de cargas em termos de volume (e conseqüentemente as maiores clientes do mercado de implementos ferroviários) são: América Latina Logística S.A (ALL), Vale S.A e MRS Logística S.A.

Por ser um modal concentrado em poucas operadoras e de utilização ainda limitada, o mercado de implementos ferroviários é bastante volátil no Brasil e dependente de encomendas para grandes projetos. As privatizações de ferrovias, que se iniciaram na década de 90, colaboraram para o aumento de investimentos no setor e para a reativação da indústria de implementos ferroviários. Os dados do Sindicato Interestadual da Indústria de Materiais e Equipamentos Ferroviários e Rodoviários (Simefre) mostram a volatilidade da produção brasileira de vagões dos últimos anos:

### Produção Brasileira de Vagões Ferroviários (em Unidades)



Atualmente, o maior player do mercado doméstico de implementos ferroviários é a Amsted Maxion, joint venture entre a lochpe-Maxion e a Amsted Industries (dos EUA). Segundo a Randon, no ano de 2008 o market share da Amsted Maxion no mercado de vagões ferroviários foi de 91%. Os demais players foram Usiminas Mecânica, que teve market share de 5,51%, Santa Fé Vagões, que tem como acionista a ALL Logística e teve participação de 1,82%, e a Randon, que faturou 82 vagões no ano passado, representando 1,66% das vendas de vagões no mercado brasileiro.

### Autopeças

A indústria automobilística em geral tende a terceirizar parte de sua produção para seus fornecedores – os chamados Sistemistas. Com isso, as montadoras buscam concentrar-se nas atividades mais estratégicas como o projeto, montagem final e divulgação da marca. Em função disso, os fabricantes de autopeças tornaram-se responsáveis não só por uma maior parcela das peças utilizadas nos automóveis, como também por operações de submontagem, fornecendo, ao invés de peças soltas como era feito anteriormente, sistemas pré-montados agregando diversas peças.

O desempenho do setor de autopeças é bastante influenciado pelo desempenho da indústria automobilística, que por sua vez é impactado pelo nível de atividade econômica (no caso do mercado de reposição e de veículos para transporte de cargas) e do nível de emprego, renda e crédito (no caso de veículos leves). O setor de autopeças atende ao mercado doméstico e externo, tanto através de vendas indiretas (em veículos já prontos) quanto para o mercado de reposição. Segundo dados preliminares do Sindipeças, em 2008 o faturamento do setor de autopeças atingiu R\$ 79 bilhões (US\$ 39,2 bilhões), sendo 67% desse faturamento oriundo de vendas a Montadoras, 13,5% ao mercado de reposição, 11,5% ao mercado externo e 8% às vendas dentro do próprio setor. Um fator importante para o desempenho do mercado de reposição é o tamanho da frota circulante de veículos, que em 2007 no Brasil, segundo o Sindipeças, somava 25,8 milhões de veículos (80,3% automóveis, 13,8% comerciais leves, 4,8% caminhões e 1,1% ônibus), com idade média de 9 anos e 2 meses.

As maiores concorrentes da Randon no mercado de freios (no qual a Master atua) são a alemã Knorr, a norte-americana Wabco e as brasileiras Silpa e Boechat. No segmento de eixos e suspensões (no qual a Suspensys atua), as principais concorrentes são a norte-americana SAF Holland e as brasileiras KLL, HBZ e Guerra. Em sistemas de articulação concorrem com a Jost as fabricantes norte-americanas Fontaine e Amsted Maxion e a suíça GF George Fischer. Por fim, as fabricantes de materiais de fricção que concorrem com a Fras-le são a alemã Cobreq (TMD Friction), a norte-americana Bendix e as brasileiras Thermoid e Duroline.

### Exportações

A empresa exporta para mais de 100 países, e sua internacionalização está ocorrendo por meio de estratégias adaptadas para cada região, com implantação de escritórios comerciais, plantas industriais, centros de distribuição e unidades de montagem em CKD. Atualmente a Randon possui fábricas no Brasil (Caxias do Sul e Guarulhos) e Argentina, unidades de montagem e CKD na Argélia e no Quênia, centro de distribuição nos Estados Unidos e escritórios no Chile, México, Estados Unidos, Alemanha, China, Dubai, Marrocos e África do Sul.

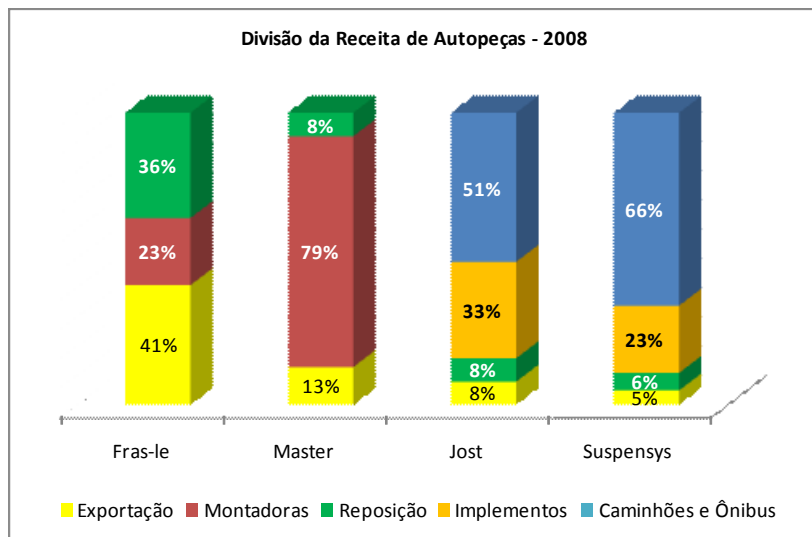
Exportações	2008	2007	2006	2005	2004	CAGR
Receita Bruta - ROB (R\$ milhões)	4.551	3.595	2.890	2.842	2.361	17,8%
Mercado Interno (R\$ milhões)	4.023	3.137	2.439	2.428	2.014	18,9%
Mercado Externo (R\$ milhões)*	528	458	451	415	347	11,0%
Mercado Externo (US\$ milhões)	287	235	207	171	119	24,7%
Participação na ROB - MI (%)	88,4	87,3	84,4	85,4	85,3	-
Participação na ROB - ME (%)	11,6	12,7	15,6	14,6	14,7	-
Ptax média do período (R\$/US\$)	1,84	1,95	2,18	2,43	2,93	-11,0%

Fonte: Randon

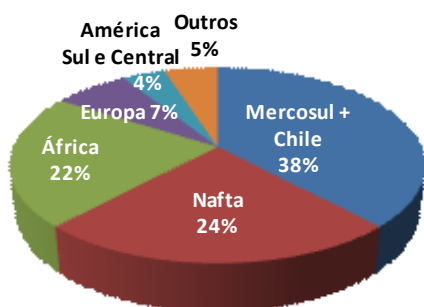
\*Calculado com base na Ptax média de cada período

As exportações da Randon historicamente giram em torno de 15% da receita bruta, conforme podemos observar na tabela ao lado. Isso denota uma exposição relativamente baixa das receitas da empresa ao risco de variação cambial.

Dentre as empresas que compõem o Grupo, contudo, há diferentes níveis de exposição ao mercado externo. O gráfico ao lado apresenta a divisão da Receita das empresas de Autopeças no ano de 2008. Podemos verificar que, entre essas empresas, a Fras-le é a que possui maior representatividade das exportações em sua receita (41%). As vendas da Master são destinadas predominantemente a Montadoras (79%), e a maior parte das vendas da Jost e da Suspensys se destina ao mercado de caminhões e ônibus e, em seguida, para Implementos.



### Exportações por Bloco Econômico - 2008



Nos últimos cinco anos, as receitas em dólar vêm crescendo a uma taxa média anual bastante expressiva, de 25%, como consequência da estratégia de internacionalização da companhia. Os principais destinos das exportações no ano de 2008 encontram-se no gráfico ao lado.

## Linhas de Financiamento

Existem alguns programas e linhas de crédito que facilitam o financiamento dos clientes da Randon. Uma delas é o FINAME (Financiamento de Máquinas e Equipamentos), que é uma linha de crédito destinada a empresas de micro e pequeno porte, na qual são utilizados recursos do BNDES para financiar a aquisição de máquinas e equipamentos nacionais novos, além de capital de giro associado à aquisição de equipamentos. Outra forma de financiamento aos clientes da Randon é o programa PROCAMINHONEIRO, operado por instituições financeiras, que utilizam recursos do BNDES para financiar a compra de caminhões.

Está para ser autorizada pelo Banco Central do Brasil (Bacen) a constituição do Banco Múltiplo da Randon. O banco iniciará suas atividades com capital de R\$ 25 milhões e seu objetivo será desenvolver produtos e serviços financeiros de forma a incrementar os negócios e facilitar o acesso dos clientes da Randon ao financiamento do BNDES, a exemplo do que ocorre com o Banco Moneo, da fabricante de carrocerias Marcopolo. A Randon acredita que a autorização do Bacen deve sair nos próximos meses e espera que já no início de 2010 o banco esteja operando.

## Custos

Os principais insumos utilizados pela Companhia são oriundos de commodities metálicas (aços planos e não-planos, e outros metais) e químicas. Em média, os custos com matérias-primas representam 80% do CPV, mão-de-obra 12%, depreciação 1,5% e o restante referem-se a gastos gerais de fabricação. Entre as matérias-primas, 50% são commodities metálicas, 10% são insumos químicos (derivados do petróleo) e os 40% restantes referem-se a componentes em parte fabricados a partir dessas mesmas commodities. Isso denota uma exposição alta dos custos da empresa às oscilações de preços dessas matérias-primas. Apesar disso, nos últimos anos a companhia tem conseguido sustentar sua margem bruta em patamares próximos a 26%. A companhia possui um leque amplo de fornecedores e mais de 90% dos insumos são comprados no mercado doméstico. Individualmente, o maior fornecedor da Randon é a Usiminas (aços planos), que representa cerca de 20% do total de compras do grupo.

## Investimentos Recentes e Endividamento

Em 2008, a Randon investiu R\$ 280,7 milhões, sendo a maior parte desses investimentos direcionados a compra de máquinas (47% do valor), prédios (32%) e ferramentais (8%). Este valor faz parte do Plano Plurianual de Investimentos 2005-2009, que prevê investimentos de R\$ 800 milhões. Até o final de 2008, 91,5% dos investimentos previstos no Plano já haviam sido feitos. Dentro do Plano 2005-2009, destacam-se os investimentos de R\$ 100 milhões em fundição (fábrica da Castertech, cuja fase de testes e amostras já iniciou em junho/2009), R\$ 60 milhões na linha de pintura e-coat (já em operação), R\$ 20 milhões no campo de provas da Fras-le (operação prevista para o 2S09), entre outros. O Plano para os próximos anos está sendo elaborado pelo Grupo Randon, e deve ser anunciado nos próximos meses. Os investimentos dos últimos anos têm sido significativos, mas condizentes com a geração de caixa da empresa (Ebitda de 2008 foi de R\$ 520,8 milhões).

Endividamento em 31/12/2008 (em R\$ mil)	
<b>Dívida Bruta</b>	<b>682.119</b>
<i>em moeda nacional (%)</i>	<i>61%</i>
<i>em moeda estrangeira (%)</i>	<i>39%</i>
<i>Curto Prazo (%)</i>	<i>34%</i>
<i>Longo Prazo (%)</i>	<i>66%</i>
<b>Disponibilidades e Aplicações Financeiras</b>	<b>348.914</b>
<b>Dívida Líquida</b>	<b>333.205</b>
<b>Ebitda</b>	<b>520.757</b>
<i>Dívida Líquida / Ebitda (x)</i>	<i>0,64</i>

Fonte: Randon

milhões). Com isso, a relação dívida líquida/Ebitda encerrou 2008 em apenas 0,64x. Além disso, ao final de 2008 a dívida da Randon era predominantemente de longo prazo (66%) e em moeda nacional (61%). Da dívida em moeda nacional, aproximadamente 80% foi contraída junto ao BNDES, com custo de TJLP + 2,2% a 5,4% a.a. A dívida em moeda estrangeira refere-se principalmente a operações de ACC (Adiantamentos de Contrato de Câmbio Pré-Pagamento de Exportação) e financiamentos junto à International Finance Corporation (IFC).

A Randon mantém algumas operações com instrumentos financeiros derivativos. Esses instrumentos são utilizados com a finalidade de proteger aproximadamente 60% de sua exposição em moeda estrangeira. A posição em derivativos da Randon, de US\$ 49,1 milhões em 31/12/2008, não gera preocupações. A empresa opera com instrumentos simples e o volume financeiro em derivativos é pequeno, representando 17% (ou 2 meses) das exportações realizadas em 2008 (US\$ 287 milhões).

## Composição Acionária

O quadro abaixo indica a quantidade de ações ordinárias detidas pelos acionistas da Randon em 08/04/2009:

Em ações (mil)

Acionistas	Ações ON	%	Ações PN	%	TOTAL	%
Dramd Participações e Adm. Ltda (Controlador)	42.901	78,6	22.812	21,1	65.713	40,4
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	5.500	10,1	8.705	8,1	14.205	8,8
Ações em Tesouraria	-	-	2.300	2,1	2.300	1,4
Ações em Circulação	6.191	11,3	74.114	68,7	80.305	49,4
<b>TOTAL AÇÕES COMPANHIA</b>	<b>54.592</b>	<b>100,0</b>	<b>107.931</b>	<b>100,0</b>	<b>162.523</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Randon

## Política de Dividendos e Tag Along

O Estatuto Social da Randon determina como dividendo mínimo obrigatório a distribuição, a cada exercício, de 30% do lucro líquido após a constituição de reserva legal. Em caso de alienação do controle, o tag along é de 80% para todas as classes de ações da Randon. As ações da Randon negociam no Nível 1 da BM&FBOVESPA.

## Histórico de Resultados

Resultado Consolidado - Principais linhas (em R\$ milhões)	2008	2007	2006	2005	2004	CAGR
Receita Bruta (ROB)	3.884	3.182	2.524	2.467	1.986	14,4%
Receita Líquida (ROL)	3.059	2.530	2.021	1.936	1.636	16,9%
Lucro Bruto	834	671	527	495	535	11,7%
<i>Margem Bruta (%)</i>	<i>27,2</i>	<i>26,5</i>	<i>26,1</i>	<i>25,6</i>	<i>32,7</i>	-
EBITDA	521	389	295	258	309	13,9%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	<i>17,02</i>	<i>15,36</i>	<i>14,59</i>	<i>13,32</i>	<i>18,9</i>	-
Resultado Financeiro Líquido	(35)	0,6	3	(3)	(16)	-
Lucro Líquido	231	173	133	118	125	16,6%
<i>ROE (%)</i>	<i>37,1</i>	<i>33,0</i>	<i>39,8</i>	<i>46,6</i>	<i>74,6</i>	-

Fonte: Randon

### Pontos Positivos

- ⇒ Necessidade de investimentos em logística e infraestrutura de transportes no Brasil, de forma a eliminar os gargalos de competitividade da economia, reduzir a idade média da frota de transporte rodoviário e ferroviário, e incrementar a integração dos diferentes modais existentes;
- ⇒ Posição de liderança da Randon na maioria dos mercados em que atua;
- ⇒ Marca forte atrelada a qualidade;
- ⇒ Diversificação dos Produtos/Escala de Produção;
- ⇒ Diversificação de Mercados (diversos países e diferentes segmentos como montadoras, implementos e reposição);
- ⇒ Baixa exposição a câmbio (aproximadamente 15% da receita, 5% do CPV e 40% da dívida);
- ⇒ Maior estabilidade de receitas no segmento de reposição.

### Fatores de Risco

- ⇒ Alta dependência de disponibilidade de crédito e taxas de juros atrativas para financiamento;

### Indicadores 2008\*

Código	RAPT4
Valor de Mercado (R\$ milhões)	1.675
P/L	8,7x
P/VPA	2,2x
ROE	37,1%
FV/Ebitda	3,8x
Div. Líq/Ebitda	0,64x

\*Calculados com a cotação de fechamento de 27/07/2009

- ⇒ As principais matérias-primas são *commodities* internacionais altamente sujeitas a oscilações de preços;
- ⇒ Desempenho altamente correlacionado com o desempenho econômico (PIB) brasileiro (especialmente do setor primário) e de países para os quais exporta, bem como com as expectativas do setor produtivo sobre o futuro das economias;
- ⇒ Eventuais problemas envolvendo as parcerias com a ArvinMeritor e a Jost Werke;
- ⇒ Número limitado de clientes no segmento de montadoras.

## Perspectivas

Acreditamos que as perspectivas para a Randon são positivas. A atividade da empresa possui uma correlação forte com o setor primário, setor no qual o Brasil possui enormes vantagens competitivas no cenário internacional. Segundo a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a produção nacional de grãos, atingiu 144 milhões de toneladas na safra 2007/2008, comparado a 83,0 milhões de toneladas em 1999/2000. Essa tendência de crescimento da produção agrícola deve continuar nos próximos anos, impulsionando a demanda por graneleiros. Em outros segmentos como celulose, açúcar/etanol, mineração e siderurgia, as empresas brasileiras também devem continuar crescendo (embora no curto prazo os investimentos estejam travados), o que deverá incrementar a procura por produtos como reboques, semi-reboques, vagões e veículos especiais. O aumento da participação do modal ferroviário na matriz de transporte brasileira parece ser uma tendência, em função da busca por menores custos de frete. No entanto, isso não nos parece representar uma ameaça aos negócios da Randon, visto que deve ser um processo gradativo e não deve reduzir significativamente a importância do transporte rodoviário na matriz de transporte brasileira no curto/médio prazo. Além disso, a Randon já atua no segmento ferroviário desde 2004, quando começou a produzir vagões (apesar de a participação da Randon no mercado de vagões atualmente ser pequena se comparada à da lochpe Maxion).

Além das perspectivas de crescimento no Brasil, a Randon também deverá dar continuidade ao seu processo de internacionalização. Na área de implementos rodoviários, a expansão provavelmente se focará na África e na América Latina, já que a entrada na Europa e América do Norte é dificultada por características do mercado local, bastante consolidado e que demanda produtos diferentes dos fabricados pela Randon. Já na área de autopeças, a Fras-le adquiriu uma unidade produtiva nos EUA no 2º semestre de 2008 e construiu uma planta pequena na China, cuja operação está prevista para o 2º semestre de 2009.

A crise financeira internacional afetou diversos setores, e na indústria de implementos e autopeças não foi diferente. Embora tenhamos visto os números relativos às vendas de veículos leves baterem recordes no 1S09, esse segmento traz menor impacto para a Randon. Já o licenciamento de caminhões (bem mais importante para a empresa) acumulou uma queda de 19,6% no 1S09 comparado ao 1S08. A alta dos veículos leves se explica pelo fato da redução do IPI ter diminuído os preços e incentivado o consumo desse bem durável. Já o caminhão deve ser visto como um bem de capital, e embora o preço tenha influência, o empresário não irá investir em renovação/ampliação da frota se a demanda por transporte estiver fraca. No entanto, acreditamos que alguns fatores devem fazer com que o mercado de caminhões – e conseqüentemente o de reboques e semi-reboques – apresente uma gradativa recuperação ao longo do 2S09. Em 1º lugar, o índice de confiança do empresário começa a melhorar e, se for confirmada a perspectiva de retomada da economia brasileira, esse processo deverá continuar. Segundo, pelo fato do governo estar dando apoio ao setor, tanto com a continuidade da redução da alíquota de IPI até o final do ano como com linhas de financiamento via BNDES. O montante de crédito é apropriado, porém desde a crise os bancos que repassam os financiamentos aumentaram seus spreads em função do maior risco. Agora, com um cenário melhor, os spreads tendem a cair. Além disso, o BNDES baixou os juros de diversas linhas. Quando o Banco Múltiplo Randon começar a operar (provavelmente no início de 2010), o repasse do financiamento do BNDES para os clientes da Randon será facilitado. Diante dessas perspectivas, nossa recomendação para as ações de Randon PN (RAPT4) é COMPRA. Através do método de fluxo de caixa descontado chegamos ao preço-alvo de R\$ 16,15 para dezembro de 2010. Projetamos para 2010 uma receita líquida de R\$ 3,1 bilhões, um Ebitda de R\$ 488 milhões e um lucro de R\$ 194 milhões. Assim, atualmente suas ações operam com P/L e FV/Ebitda projetados de 9,2x e 4,3x, respectivamente. No preço-alvo o P/L seria de 13,6x e o FV/Ebitda de 6,1x.

## DEFINIÇÕES DAS RECOMENDAÇÕES:

**Compra:** estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

**Atrativo:** estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

**Neutro:** estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

**Não Atrativo:** estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

## DISCLAIMER

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.