

COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS MAIO/2024

Caros investidores e amigos,

Por questões regulatórias, ainda não podemos comentar sobre os resultados do fundo nos primeiros seis meses (você pode acompanhar por aqui: [Fundo REACH SMALL CAPS BDR FIA - 54.494.130/0001-57 \(maisretorno.com\)](https://fundo.reachcapital.com.br/fundo-reach-small-caps-bdr-fia-54.494.130/0001-57)). Vou aproveitando esse comentário mensal para vocês irem entendendo nossas teses e forma de pensar no fundo de Small Caps.

Acreditamos que o desânimo generalizado em relação à bolsa local, especialmente para small caps, está abrindo grandes oportunidades de investimento. Gostaria de aproveitar este segundo comentário mensal para discutir brevemente nossa maior posição no fundo que acreditamos ter uma grande assimetria: a Randon.

As ações da Randon caíram substancialmente desde o começo do fundo e aproveitamos para aumentar a posição conforme crescia nossa margem de segurança.

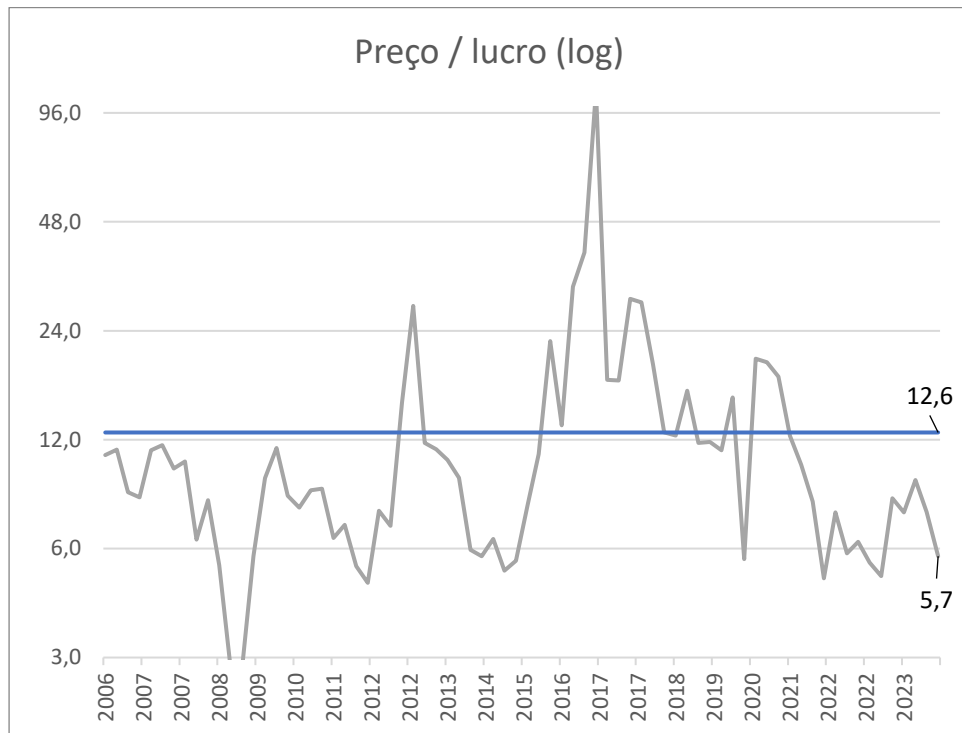
1) O que é a RANDON?

A Randon é um conglomerado líder na produção de implementos rodoviários e controlador de grandes empresas de autopeças para veículos pesados e para o mercado de reposição automotiva, tecnologia industrial e serviços financeiros (incluindo um banco).

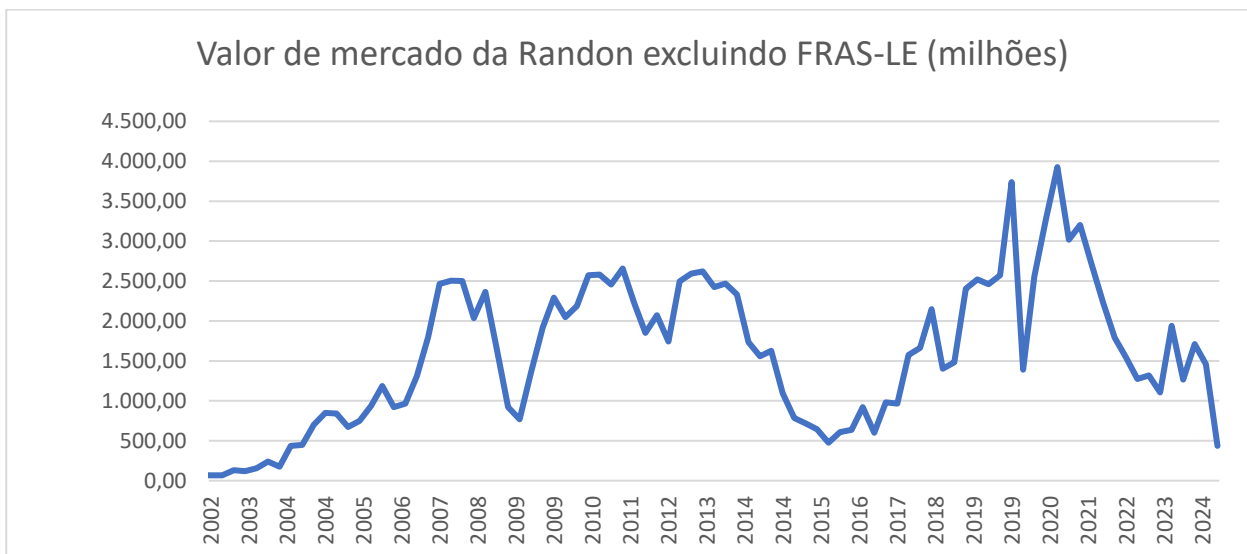
A Randon tem um faturamento líquido de R\$ 11 bilhões, um valor de mercado de R\$ 3 bilhões e possui uma dívida líquida de R\$ 2 bilhões. Esperamos um EBITDA de R\$ 1,7 bilhões e um lucro líquido de R\$ 500 milhões para o ano de 2024, com crescimento nos próximos períodos.

2) A empresa está muito barata!

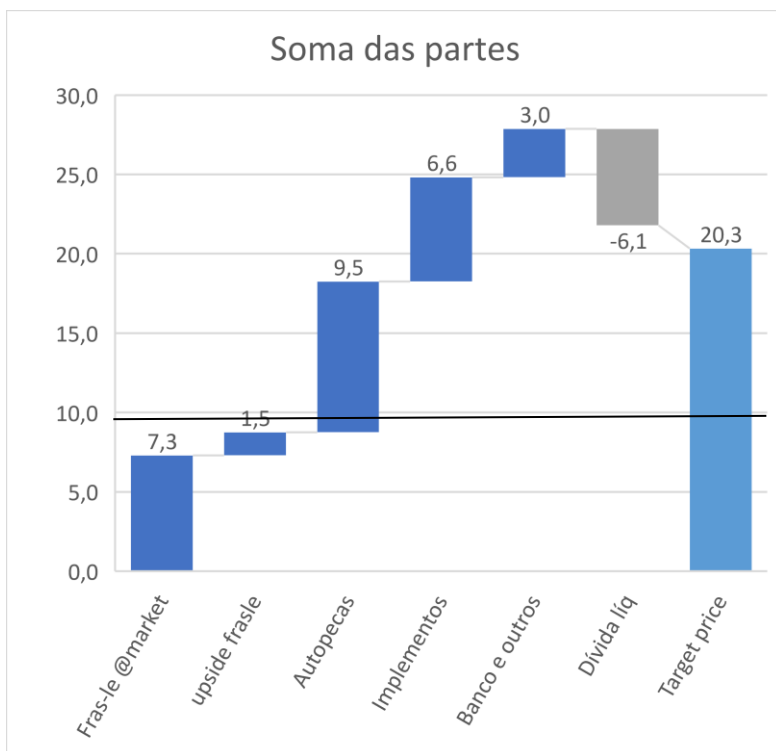
As ações da Randon negociam num dos menores relação do preço sobre lucro histórico, menos da metade da média histórica.



Uma outra evidência de que as ações da Randon estão descontadas é o fato de a companhia possuir 53% da Fras-le, uma empresa de autopeças de reposição listada em bolsa. Apenas essa participação equivale a 85% do valor de mercado da Randon. Excluindo a participação na Fras-le, a Randon está avaliada a menos de 500 milhões e negociada a menos de 2 vezes seu lucro!



Na nossa opinião mesmo que a ação da Randon dobrasse, ainda não estaria cara:

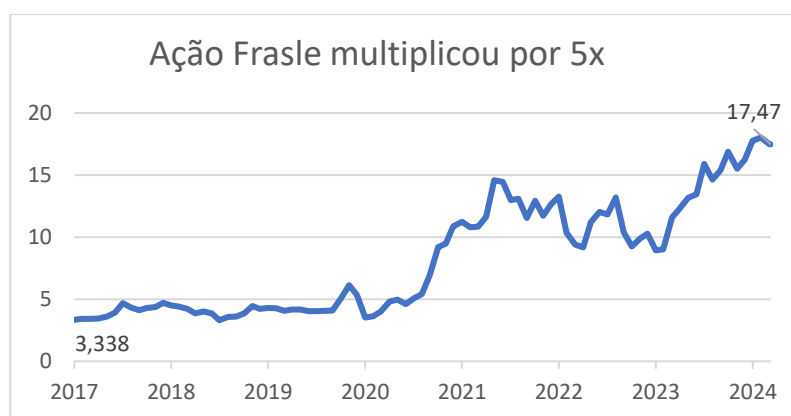


Valor de mercado por ação
hoje: R\$9,4

3) A empresa melhorou muito nos últimos anos!

Se por um lado a empresa está muito barata do que foi no passado, por outro, é muito melhor do que já foi.

Sérgio Carvalho, CEO da Randon desde 2022 e da Fras-le desde 2017, tem liderado uma transformação significativa. Sob sua gestão, as ações da Fras-le multiplicaram por 5 vezes, destacando sua habilidade na alocação de capital e aquisições estratégicas, como Nakata e Fremax.



Acreditamos que essa grande transformação agora está acontecendo nas outras subsidiárias da Randon.

Destacam-se 4 temas que entendemos serem os principais na sua gestão:

- a) Tecnologia:** A Randon tem investido significativamente em tecnologia. Exemplos incluem a criação da NIONE, que produz nanopartículas de nióbio com diversas aplicações; o desenvolvimento do Sistema de Tração Auxiliar Elétrico (e-Sys), que transforma o conjunto + implemento em um veículo híbrido; e a aquisição da Auttom e da DBServer (empresas de automação industrial e software).

Sob sua gestão, a Fras-le desenvolveu materiais compósitos inovadores que reduzem o peso das peças em até 65%, melhorando o desempenho dos veículos. A ideia é, que em alguns anos, ter produtos únicos com tecnologia superior e protegida por patentes.

- b) Transformação do Negócio de Implementos (carretas):** O segmento de implementos, historicamente o mais problemático, está passando por uma transformação significativa depois de alguns trimestres difíceis. Destacam-se a automação das linhas de montagem, que deve reduzir perdas e custos de mão de obra, e a implementação de controles financeiros por sublinha de negócio. Além disso, a Randon está desenvolvendo uma plataforma de carreta modular que permite a customização escalável dos implementos, resultando em uma redução de peso de até 1 tonelada, proporcionando uma vantagem competitiva significativa.
- c) Crescimento em Autopeças:** A companhia vem expandindo seus negócios mais rentáveis no segmento de autopeças através de diversas subsidiárias ganhando *market share*. A Fras-le, fazendo aumentos de capacidade, a Suspensys com um contrato exclusivo com a Mercedes no valor de 7 bilhões, e aquisições de fundições são alguns exemplos.
- d) Internacionalização:** A internacionalização é uma prioridade estratégica para diminuir a volatilidade de resultados no Brasil. A operação nos EUA, representada pela Hercules, oferece um mercado cinco vezes maior que o brasileiro e está só começando. A Suspensys expandiu suas operações no México e a Fras-le está se consolidando na Europa.

4) O que fez a ação cair recentemente?

Além do pessimismo generalizado com o Brasil, aumento das taxas de juros longas, e chuvas no Rio Grande do Sul (que não tiveram impacto relevante nas operações da Randon), o resultado do primeiro trimestre de 2024 foi fraco, o que contribuiu para a queda das ações.

Esse desempenho foi influenciado por mudanças no sistema ERP, menos dias úteis, provisões trabalhistas e backlog antigo que não havia sido reprecificado. Esses fatores combinados resultaram em um trimestre ruim, mas acreditamos que foi um evento pontual.

5) Quais são os fundamentos para o segundo semestre de 2024 e 2025?

No geral, devemos ver uma boa melhora nos próximos trimestres, tanto pelas iniciativas implementadas quanto pelo fim dos impactos não recorrentes. As perspectivas das verticais ligadas a autopeças são excelentes. A retomada da produção de caminhões este ano e o mercado pujante de reposição devem impulsionar o segmento.

Além disso, as duas novas fábricas de fundidos e eixos em Mogi-Guaçu têm potencial para adicionar 140 milhões de reais ao EBITDA por ano. A menor começará a operar nos próximos meses e a maior a partir do ano que vem.

No que tange os implementos, vemos dados saudáveis no curto prazo da indústria (ANFIR), apesar do período de entressafra em um ambiente mais duro. No fim do ano, o segmento deve surfar na Fenatran – a feira bienal de transportes de carga – que ocorrerá em novembro. De qualquer forma, a vertical de implementos deve continuar sob incertezas devido aos desafios de curto prazo do setor agro brasileiro. Mas, sem dúvidas, deve se beneficiar desse setor, no médio/longo prazo, que tem grandes perspectivas.

Apesar dos resultados mais fracos no começo do ano, a Randon reiterou seu guidance, mostrando confiança nos resultados. Para atingir suas expectativas, a média das receitas da Randon precisa ser 15% maior nos próximos meses do que o realizado no primeiro trimestre, o que seria excelente.