

Fras-le

Porque o pé no freio também significa progresso

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 20/01/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. 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. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“É na sintonia equilibrada que a Fras-le cresce seus negócios”

Fundada em 1954, a Fras-le é uma companhia atuante no segmento de autopeças. Controlada pelo grupo Randon, está presente em 120 países e possui fábricas no Brasil, nos Estados Unidos, na Índia e na China. Além disso, conta com centros de distribuição na Argentina e na Colômbia e operações comerciais nos Estados Unidos, na Alemanha, no Chile e no México, atuando como líder de mercado na América Latina.

Resumo

Diante da sua posição de liderança, da resiliência frente a cenários adversos e do potencial de crescimento, com expansão projetada do EBITDA em mais de 80% entre 2020 e 2021, recomendamos a compra de Fras-le.

A companhia mescla uma estratégia de investimento em crescimento (através de fusões e aquisições estratégicas e apostando em inovação) com o pagamento de dividendos e JCP em intervalos trimestrais a semestrais.

Trata-se de um perfil interessante para o investidor que busca retornos de médio ou longo prazo.

Comprar

[FRAS3]

Preço (20/01)

R\$ 13,54

Preço Alvo

R\$16,47

Potencial

+21,63%

01. Visão geral da empresa

Líder na América Latina

A Fras-le oferece um mix de produtos bastante variado de marca própria e de terceiros e tem como foco a **fabricação de materiais de fricção**, segmento no qual é líder da América Latina e está posicionada entre os 5 maiores *players* globais.

A companhia atende dois grandes mercados: **montagem e reposição**. Isso confere resiliência ao modelo de negócios da Fras-le, uma vez que o braço de montagem prospera em ciclos econômicos de bonança e o de reposição em períodos de recessão, quando há menor volume de vendas de carros novos e aumento na idade da frota de veículos.

A companhia foi **pioneira na fabricação de materiais para transporte no Brasil** e a primeira do segmento a ser listada na bolsa brasileira, ainda nos anos 70.



10 fábricas e **6** Centros de Distribuição

Liderança na América Latina



Presente em **126** países

+ 4.000 colaboradores



Modelo de negócios

Como a Fras-le gera receita?

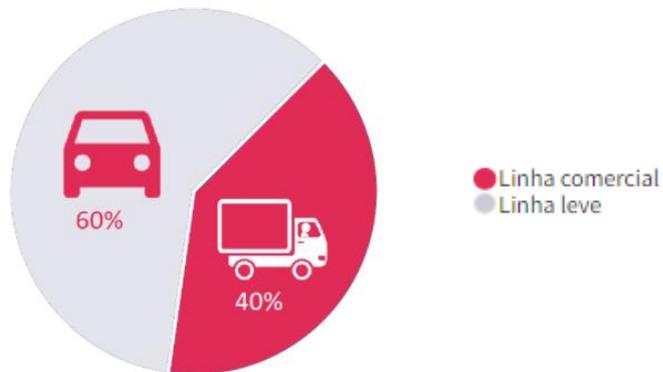
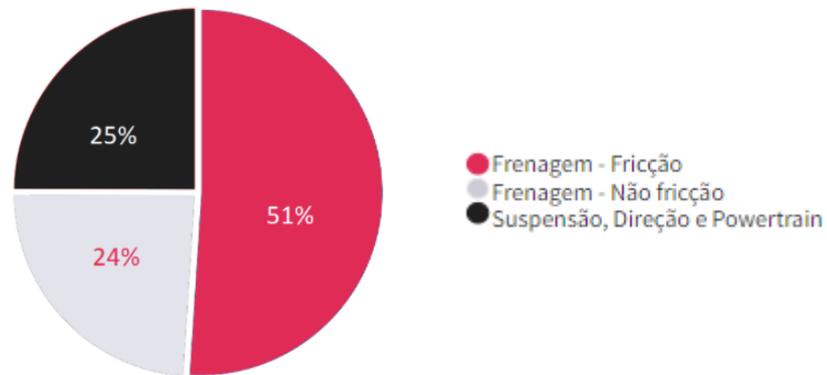
A Fras-le possui um portfólio com mais de 16 mil produtos, atuando como **desenvolvedora, produtora e comercializadora de materiais de fricção e não fricção**. Esses produtos são aplicados em sistemas de frenagem e suspensão para carros comerciais e leves.

Além disso, a companhia é **distribuidora e comercializadora** de componentes para sistemas de freio, transmissão, motores e suspensão que são fabricados por outras empresas e representam 30% da receita total da Fras-le, combinando uma estratégia robusta de produção industrial com vendas de produtos de terceiros (asset light).

Os veículos leves são os que mais contribuem para a receita e o segmento mais rentável é o de materiais de fricção.

Os destinatários diretos desses materiais são **montadoras e repositoras do mercado interno e externo**.

Segmentação da receita no 3T21 (%)



Receita Líquida total

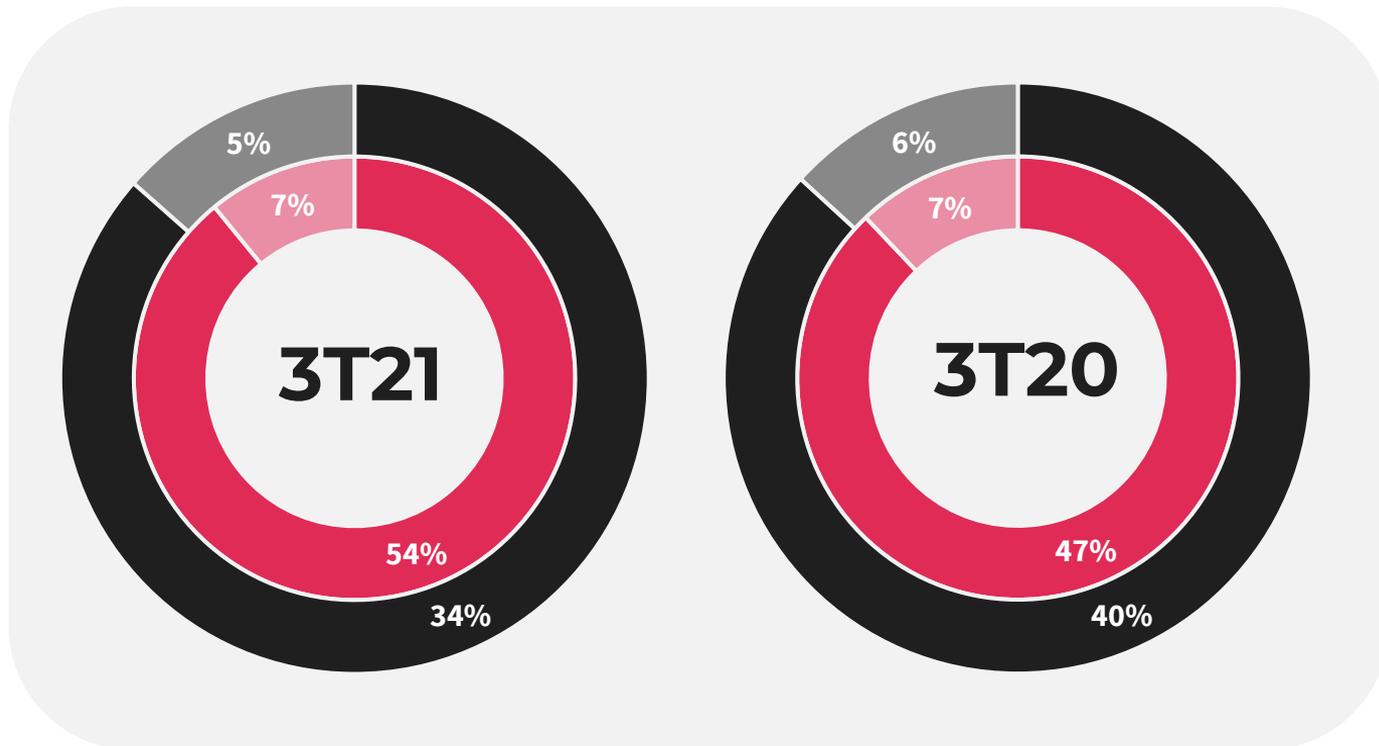
3T21: R\$ 657.289

3T20: R\$ 453.592

MI: Mercado Interno

ME: Mercado Externo

- MI - Reposição ↑
- MI - Montadora —
- ME - Reposição ↓
- ME - Montadora ↓



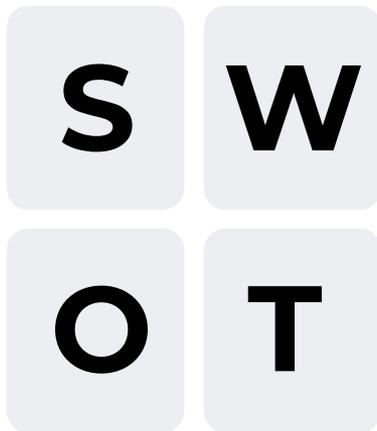
Fonte: RI da empresa

FORÇAS (STRENGTHS)

- Capilaridade internacional;
- Resiliente a cenários econômicos adversos, já que uma parte significativa da receita vem da reposição de peças
- Portfólio diversificado;
- “Hedge” natural (receita em dólar);
- Líder de mercado na América Latina.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- A companhia, em associação com o Centro de Tecnologia Randon, descobriu um novo método para obtenção de nanopartículas de nióbio;
- FRAS3 não está no Novo Mercado. Diante de uma eventual migração futura, a liquidez de suas ações pode aumentar;
- Potenciais ganhos de *market share* no mercado asiático, principalmente na Índia, onde a companhia está ampliando sua presença e fechando novos contratos.



FRAQUEZA (WEAKNESSES)

- Dependência de mão-de-obra ultra qualificada nos centros de pesquisa e tecnologia;
- Baixa liquidez das ações;
- A empresa está inserida em um mercado maduro, de crescimento limitado;
- 11% da receita da companhia vem da Argentina, um mercado difícil, com alta inflação e desvalorização cambial.

AMEAÇAS (THREATS)

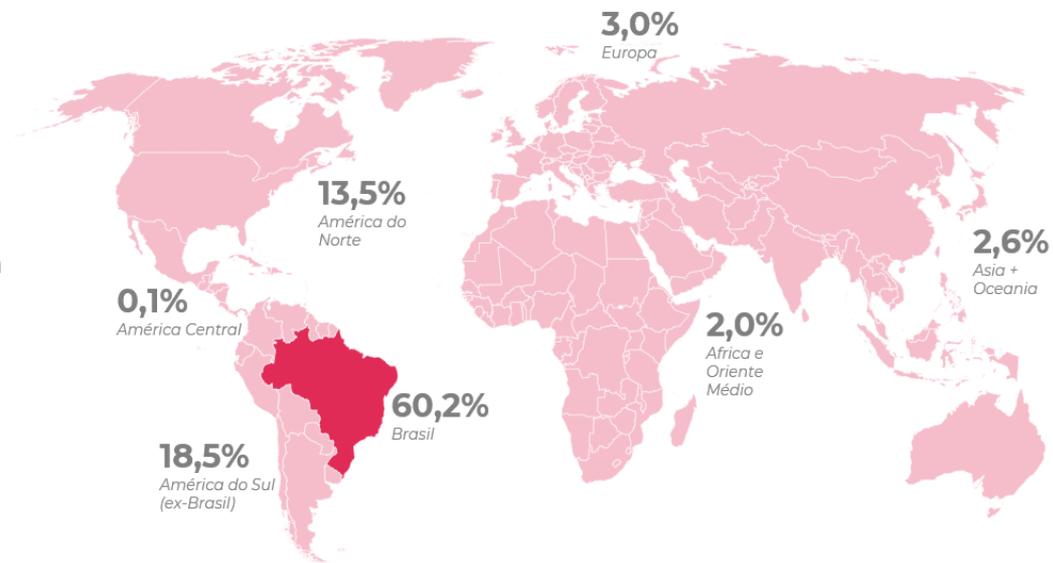
- A tendência crescente de uso de carros elétricos pode impactar a demanda por componentes de fricção (embora a empresa esteja investindo em novas tecnologias para atender esses veículos);
- O aumento nos preços das matérias-primas, custos relacionados ao frete marítimo e à fabricação dos produtos podem pressionar as margens;
- Possibilidade incerta de ganhos (*upside risk*) com a agenda de aquisições.

Distribuição da receita líquida

A Fras-le conta com 10 plantas industriais, 6 centros de distribuição e 4 escritórios comerciais. **Os seus produtos são comercializados em mais de 120 países** e o Brasil foi responsável por 60% da receita líquida consolidada no 9M21. A participação doméstica é crescente e vem sendo impulsionada pelo mercado de reposição.

A Argentina também tem participação relevante na receita (11%), apesar de estar vivendo uma crise econômica intensa. É um fator de risco à Fras-le, que vem sendo mitigado com a presença da companhia no Uruguai, país vizinho que oferece incentivos tributários e maior flexibilidade para a produção da empresa, que é escoada até o mercado argentino.

O abastecimento da América do Norte e da Europa tem sido afetado pela crise logística global, mas na Ásia o efeito é reduzido pela presença de plantas fabris.



Principais investidores

A Fras-le está listada no nível 1 de governança corporativa da B3. A companhia possui **35% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 100%**, o que ajuda a proteger os interesses do investidor minoritário.

Acionista**Posição****Randon S.A. Impl. e Participações****51,2%**

12,4%

PREVI - Previdência Func. B. Brasil

12,4%

Dramd Participações e Adm.

24,0%

Outros

Fonte: Ri da companhia

02. Estratégia

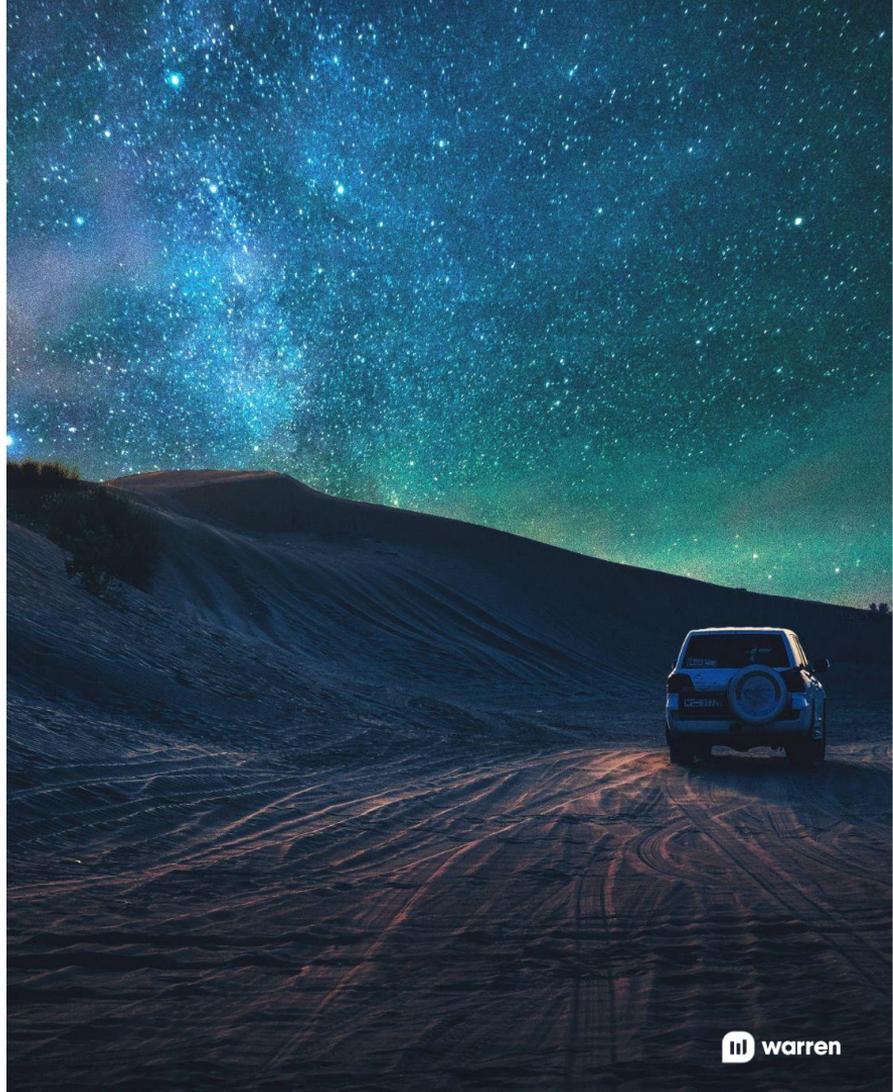
Estratégias de **crecimento**

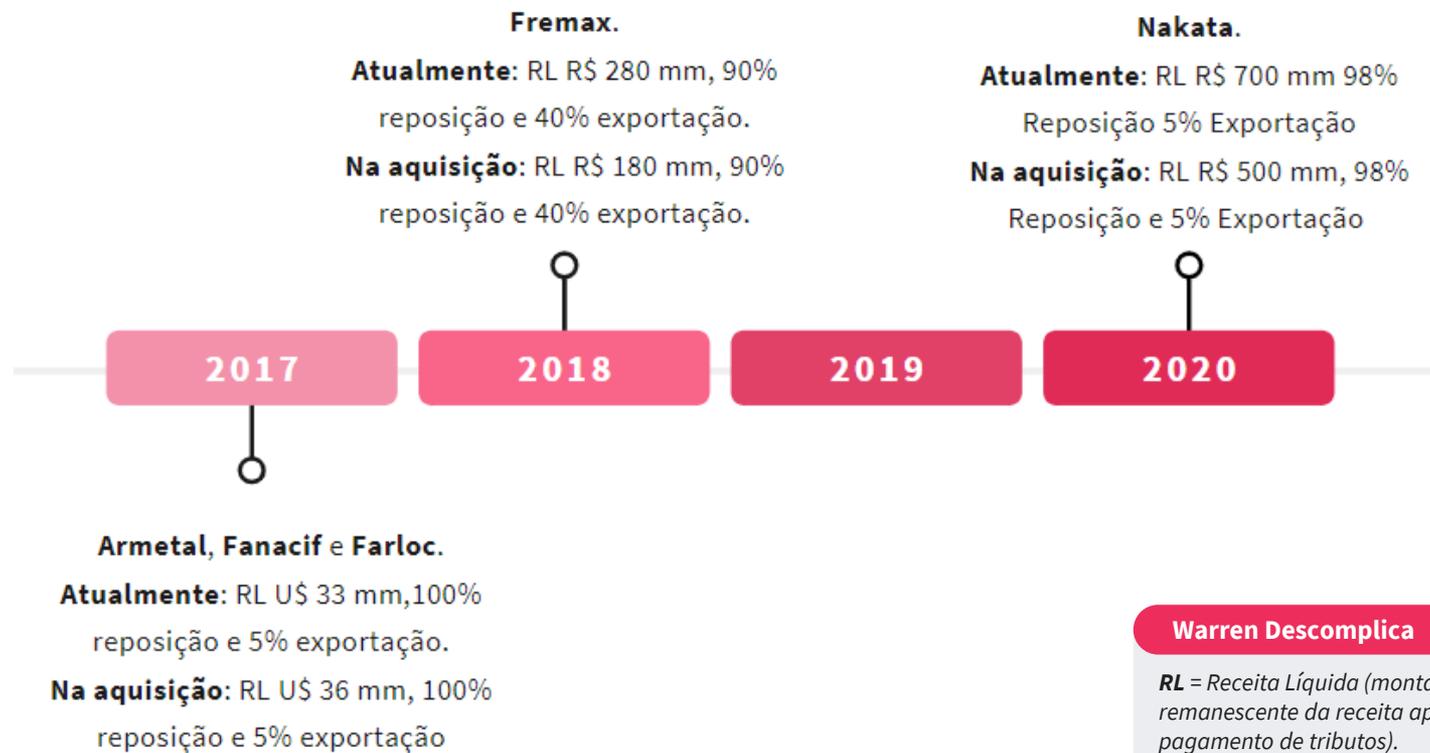
Desde 2017, a Fras-le vem adotando uma estratégia agressiva de **crecimento inorgânico**, com o objetivo de diversificar ainda mais o portfólio e expandir sua presença global.

Em 2017, a companhia adquiriu as participações de 99,99%, 76,09% e 100%, respectivamente, das argentinas Armetal e Farloc e da uruguaia Fanacif, todas do segmento de reposição de peças.

Em 2018, continuou nesta trajetória adquirindo a catarinense Fremax, fabricantes de autopeças especializada em discos e tambores de freios para veículos leves.

Para finalizar, em 2020, engajou-se na **maior operação da sua história**. Adquiriu a **Nakata**, paulistana produtora e comercializadora de componentes destinados a veículos leves, veículos pesados e motocicletas.





Financiamento das **Fusões e Aquisições (M&A)**

Para financiar a agenda de aquisições, a empresa realizou um *follow-on* em 2016 e emitiu duas debêntures em 2020 no montante de R\$ 210 milhões cada, com vencimento em 2027. Esta última operação teve por objetivo a aquisição da Nakata, o maior M&A da companhia.

Diante desse cenário, **o endividamento da companhia aumentou, mas segue controlado**, especialmente considerando que FRAS3 permanece crescendo consideravelmente.

Esperamos que o EBITDA ajustado da companhia supere a faixa dos R\$400 milhões em 2021, resultado recorde para a Fras-le, que deve entregar um **crescimento de mais de 80% em relação ao ano anterior**.



03. Visão geral do setor

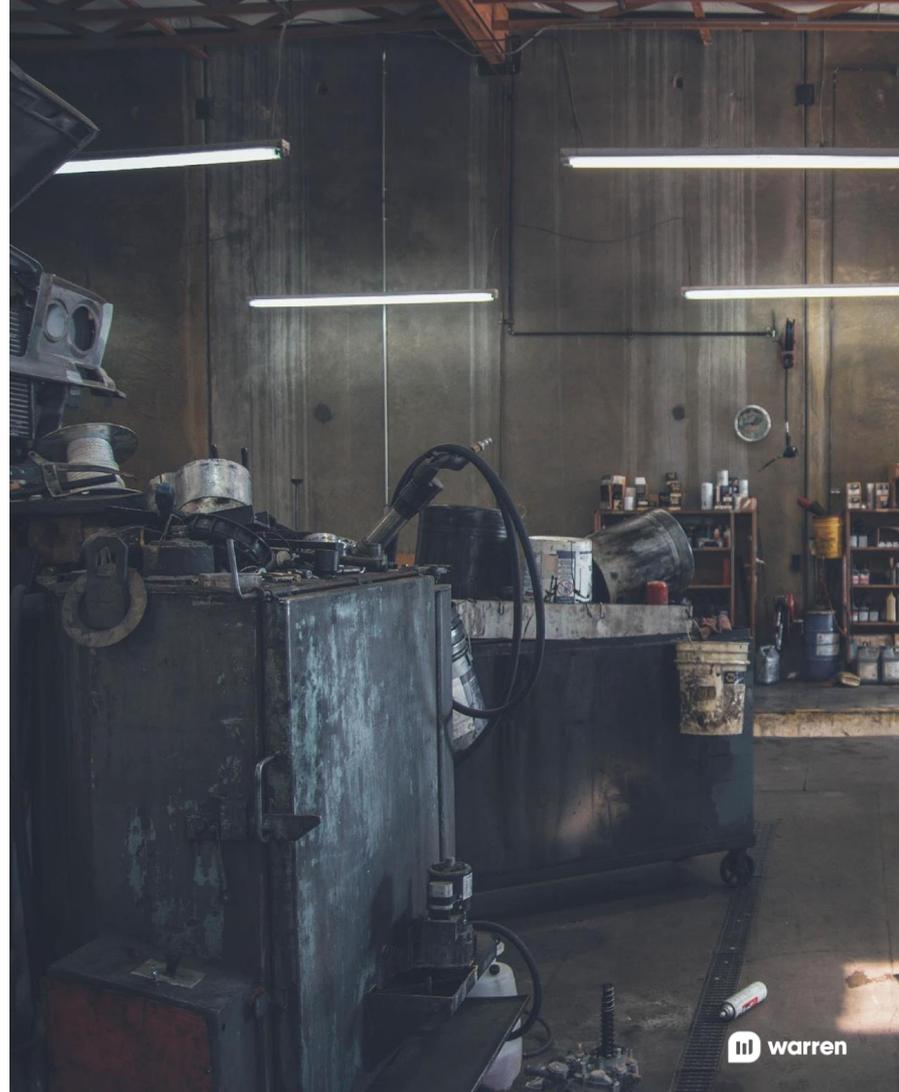
A indústria de **autopeças**

A indústria de autopeças, devido à sua diversidade de insumos e produtos, caracteriza-se por **transformar e agregar valores a matérias primas e insumos** utilizados na cadeia produtiva. A indústria automobilística de maneira geral, apresenta a tendência de **terceirizar parte de sua produção para os fornecedores.**



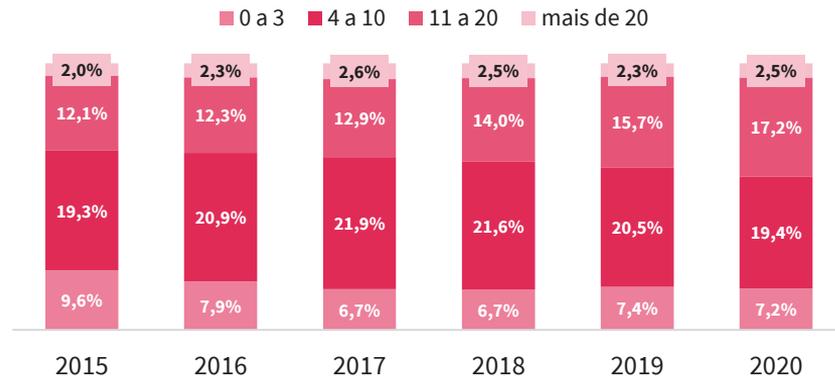
Com isso, as montadoras buscam concentrar-se nas atividades mais estratégicas (projeto, montagem, divulgação da marca) e delegar aos fornecedores o maior número de operações. Em função disso, os **fabricantes de autopeças tornaram-se responsáveis por uma maior parcela das peças utilizadas nos automóveis**, e por operações de pré-montagem.

O desempenho da indústria de autopeças está relacionado ao desempenho da indústria automobilística. Por outro lado, a indústria de autopeças também comercializa seus produtos para o **segmento de reposição**, fato que contribui para uma **resiliência maior em momentos de crise** como o atual.



Como a aquisição de veículos novos pesa no orçamento e faz com que a renovação da frota se torne menos essencial, os veículos passam a circular por mais tempo nas ruas, e este fato gera uma **necessidade maior de reposição de peças** derivadas do aumento de manutenções, que se tornam mais recorrentes. As consequências disso podem ser desfavoráveis para as montadoras, mas **o mercado de autopeças se mantém numa posição extremamente favorável** neste contexto.

Frota Circulante por faixas de idade



Fonte: sindipeças.org.br

Autoveículos e Motos em circulação e a idade média das frotas

(R\$ Milhares)



Fonte: sindipeças.org.br

04. Principais Indicadores

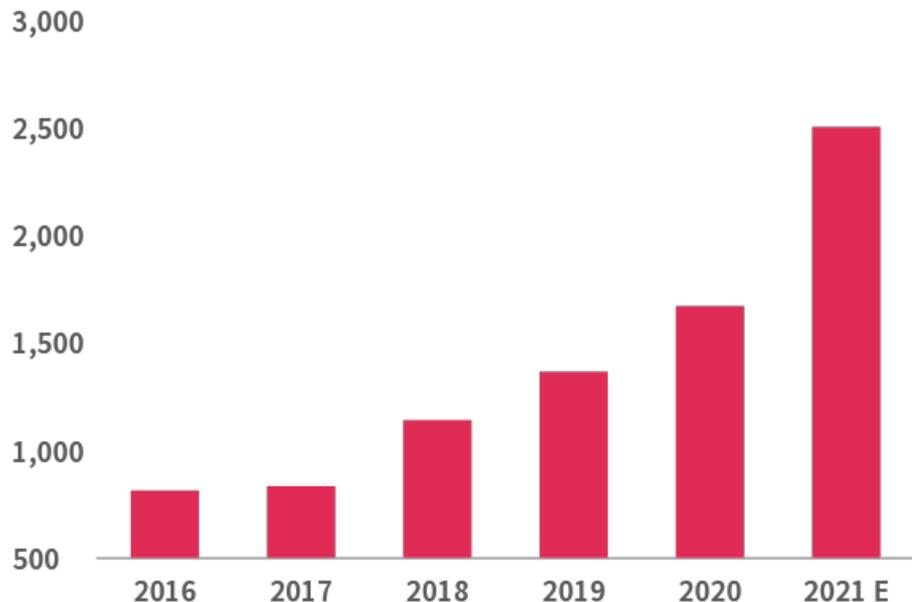
Indicadores Financeiros | FRAS3

Período	Receita	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2018	R\$ 1.141 mi	R\$ 200 mi	R\$ 93 mi	8.2%	17,5%	11,6%	6,1%	4,0%
2019	R\$ 1.366 mi	R\$ 192 mi	R\$ 37 mi	2.7%	14,1%	14.1%	2,3%	-2,7%
2020	R\$ 1.671 mi	R\$ 248 mi	R\$ 188 mi	11.3%	14,9%	20%	6,5%	8,7%
E21*	R\$ 2506 mi	R\$ 435 mi	R\$ 233 mi	9.3%	17,4%	21,3%	7,5%	7,9%

*Estimativas da Warren para 2021

Receita Líquida

(R\$ milhões)



Fonte: Refinitiv Eikon

A Fras-le vem apresentando dados de Receita Líquida cada vez maiores e **esperamos um crescimento de aproximadamente 50% no ano de 2021**, principalmente como consequência da aquisição da Nakata, o maior M&A da companhia.

O faturamento crescente e a sua composição reafirmam a execução de uma estratégia robusta de M&A que reforçou a posição da Fras-le no mercado de reposição, na oferta de um mix abrangente de produtos e ampliou o alcance geográfico das vendas.

A integração e exploração de sinergias agregaram valor ao portfólio da Fras-le e já se traduzem em resultados expressivos.

2016 – 2021E

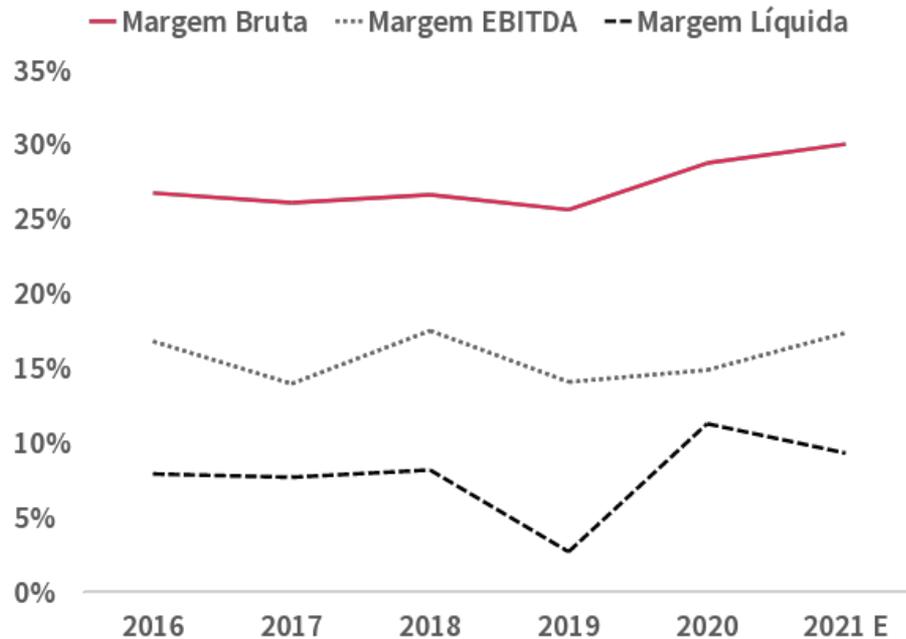
+25,3% CAGR ↑

A dinâmica das margens

A inflação vem pressionando a margem bruta da Fras-le e a empresa vem atuando para mitigar descasamentos entre a absorção da alta de preços e o repasse para os consumidores. Em 2021, enquanto algumas operações tiveram perda de margem bruta, outras recuperaram bastante devido aos reajustes de preços praticados. No geral, **esperamos uma margem bruta maior em 2021, na casa de 30%, e uma leve redução em 2022**, por conta da antecipação de compras e repasse de preços já realizados.

As despesas operacionais, por sua vez, subiram consideravelmente com a aquisição da Nakata, que passou a ser reconhecida no balanço em 2021. Ainda assim, a margem EBITDA da Fras-le deve subir em 2021 e superar os 17%, por conta dos **ganhos operacionais de sinergia**.

Por último, a **margem líquida de 2021 deve cair cerca de 2.0 p.p. em comparação a 2020**, por conta do reconhecimento de créditos tributários não recorrentes no resultado financeiro.



O impacto da inflação nos custos

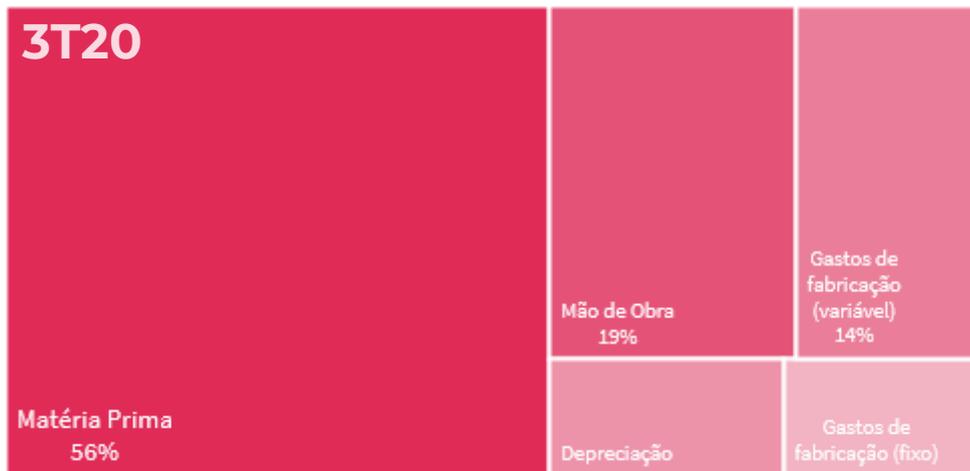
O custo dos produtos vendidos somou R\$ 453,4 milhões no 3T21, que representa **69% da Receita líquida** do período (aumento de 2 p.p. em relação a 2020).

De maneira geral a inflação foi a principal responsável pelo aumento dos custos da companhia.

Nos custos relacionados à **Matéria Prima**, além da inflação de insumos e custos relacionados ao frete marítimo, houve consolidação da Nakata ao resultado da companhia.

Na linha de **Mão de Obra** houve um aumento significativo no quadro de funcionários, de 4.287 (set/20) para 5.253 (set/21); visando compor um quadro de funcionários correspondente à demanda da empresa.

Nos **Gastos gerais de fabricação** (fixo e variável) o impacto inflacionário se deu principalmente pelo aumento de preços de gases industriais (+45% em 2021) e na energia elétrica (+23,5% em 2021).



Fonte: RI da empresa

Cuidado com o **endividamento**

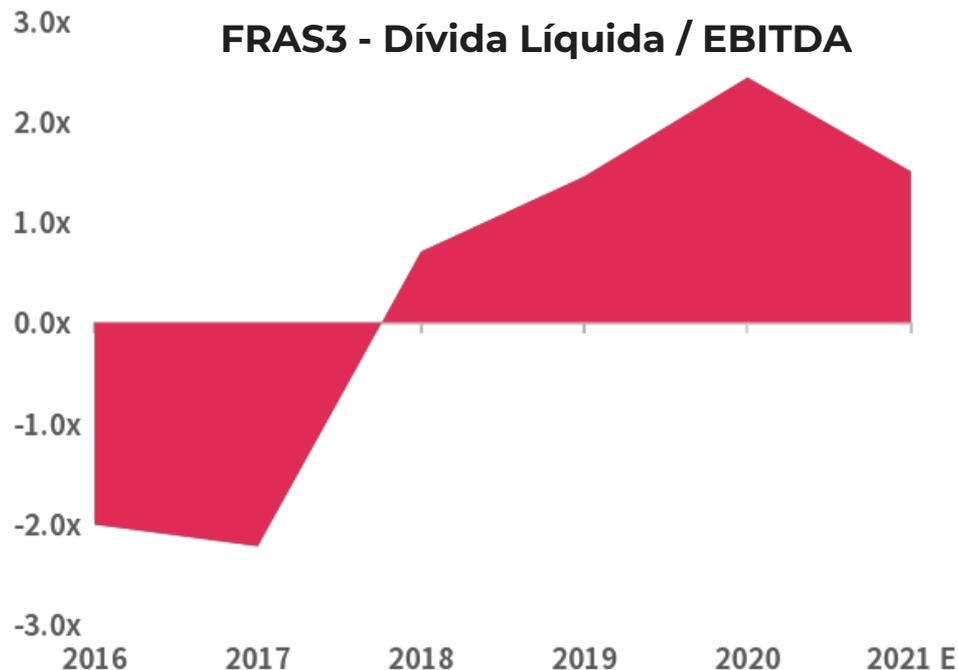
A Fras-le historicamente apresenta um endividamento controlado, que subiu consideravelmente de forma não recorrente no ano de 2020, por conta da emissão de duas debêntures que financiaram a aquisição da Nakata, o maior M&A da história da companhia.

No entanto, a aquisição já vem trazendo resultados e esperamos que o EBITDA da companhia cresça cerca de 75% em 2021 quando comparado ao ano de 2020.

Dessa forma, **o endividamento deve voltar a níveis mais controlados**, próximo a 1,5x EBITDA, considerando o ano fiscal de 2021.

Dívida Líquida/ EBITDA

1,5x



05. Valuation

Principais riscos

- Fras-le é diretamente afetada pelo fenômeno global da inflação e apesar de conseguir repassar parte dos seus custos, é possível que vejamos margens um pouco mais apertadas nos próximos trimestres.
- A indústria automotiva está mudando rapidamente com o desenvolvimento de novas tecnologias e eletrificação de veículos. Fras-le está investindo em novos processos produtivos e possui um laboratório de tecnologia que é referência na América Latina, mas nos preocupamos com a velocidade dessa transição e escalabilidade das novas soluções adotadas pela empresa.
- Desde 2016, a estratégia da Fras-le de crescimento inorgânico vem dando certo, mas sempre existe um risco de execução relacionado à capacidade da empresa de incorporar a cultura das adquiridas e ganhar sinergias operacionais. Esse risco é ainda maior quando consideramos potenciais aquisições em outras regiões geográficas. Acreditamos que existe uma enorme oportunidade para a Fras-le no mercado asiático e é bem possível que a abordagem adotada para penetração neste ambiente seja a de crescimento inorgânico (M&A).
- As ações possuem baixa liquidez, com volume financeiro médio diário inferior a R\$3 milhões. Isso pode trazer grandes oscilações na cotação do papel caso algum investidor institucional decida encerrar posição.



Recomendamos a compra de Fras-le.

Líder de mercado na América Latina em materiais de fricção, a companhia possui poder de mercado, tradição, resiliência, ampla rede de distribuição e um mix de produtos diversificado.

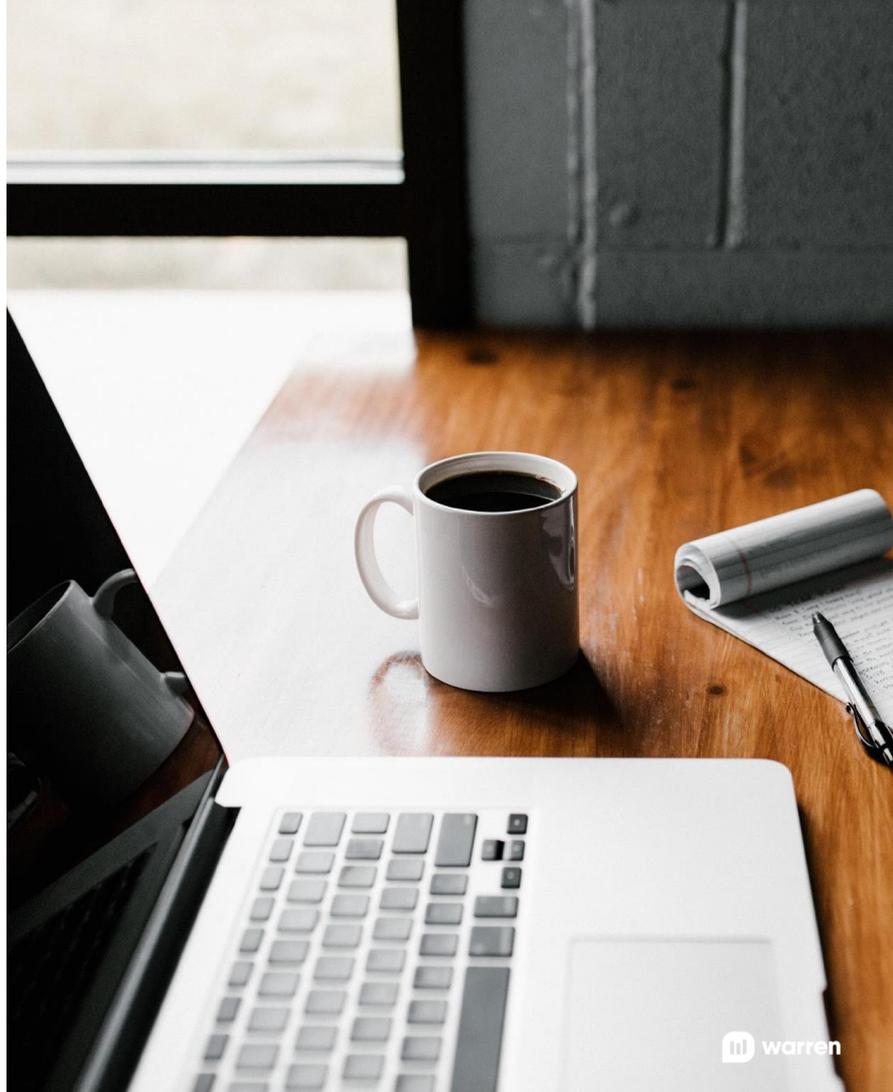
Ao mesmo tempo, as aquisições estratégicas recentes e a expansão geográfica e consolidação em outros segmentos trazem expectativas de crescimento robusto nos próximos anos e pagamento de proventos.

É o melhor dos dois mundos.

Preço alvo: R\$16,47

Potencial de alta: 24%

Recomendação: Compra



Múltiplos e Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
P/E	43,56x	43,71x	30,00x	75,91x	14,87x	12,00x	12,34x	9,88x
EV/EBITDA	26,15	30,71	17,86	18,57	14,36	8,21	7,97	6,46
Div. Projetado	18	41	46	70	14	38	38	38
Div. Yield	0,63%	1,46%	1,64%	2,51%	0,50%	1,4%	1,4%	1,4%

Indicadores Financeiros	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	136	116	200	192	248	435	448	552
Margem EBITDA	17%	14%	18%	14%	15%	17%	16%	18%
ROE	8%	8%	12%	5%	20%	21,3%	20,7%	25,8%
ROA	5,3%	4,7%	6,1%	2,3%	6,5%	7,5%	7,3%	9,1%
Dívida Líquida/EBITDA (ano)	(2,0x)	(2,2x)	0,7x	1,5x	2,4x	1,51x	1,46x	1,19x
GAO	44,4%	34,5%	51,3%	35,4%	33,8%	43%	41%	45%
ROIC	4,5%	2,3%	4,0%	-2,7%	8,7%	7,9%	8,8%	8,5%

Disclaimer: dados de 2021 em diante são estimativas da área de análise da Warren

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

