



## 4UM SMALL CAPS FIA

Nosso fundo 4UM Small Caps teve uma performance positiva de 0,7% no mês de janeiro, contra -1,6% do Ibovespa e -0,4% do Índice Small Caps.

Um destaque para a performance recente tem sido a companhia Fras-le. Após subir mais de 24% em dezembro, ainda teve alta de 21% em janeiro deste ano.

Esta tese, que começou ainda em 2010, é a mais antiga da carteira. Acompanhamos a companhia desde a época em que a fabricante de peças de freios valia menos de R\$ 400 milhões de valor de mercado. Dez anos depois, e após mais de R\$ 680 milhões de dividendos distribuídos aos acionistas e um aumento de capital de R\$ 300 milhões, a companhia hoje é avaliada em mais de R\$ 1.400 milhões na bolsa.

Neste período, a companhia tem obtido sucesso na estratégia de consolidação do mercado como pilar do crescimento e valorização do ativo.

Esta estratégia se dá em duas frentes. Por um lado, a consolidação de produtos complementares, montando um portfólio mais completo de componentes automobilísticos. Por outro lado, há o processo de expansão geográfica, adquirindo redes de distribuição e marcas com presença em geografias adicionais.

Atualmente a Fras-le é uma companhia com atuação global e líder no fornecimento de peças originais e de reposição, especialmente em equipamentos de fricção, como lonas e pastilhas de freios, mas também em

outros produtos complementares, como suspensões, tambores, óleos e peças do motor.

Sua presença global se dá através de fábricas no Brasil, Argentina, Uruguai, Estados Unidos, Índia e China, além de centros de distribuição na Europa e Colômbia. Importante notar que o faturamento no mercado externo já corresponde à metade da receita global da companhia, razão pela qual explorarmos a dinâmica atual destes mercados é tão importante.

Até meados de 2018, a fábrica na Índia era responsável por atender o mercado europeu e indiano, enquanto a fábrica na China estava dedicada apenas ao mercado interno chinês. Em certo ponto, no entanto, a Fras-le começou a ter problemas com a qualidade da mão de obra indiana, que não atendia o padrão mais exigente na Europa. Por este motivo, a companhia optou por transferir a fabricação destes produtos que atendem o mercado europeu para a China, onde a havia melhor qualidade no produto final.

Durante 2019, portanto, enquanto a fábrica chinesa utilizava capacidade para atender toda a região europeia, a fábrica na Índia trabalhava para fazer ajustes de controle de qualidade. Foi uma etapa de transição que finalmente se solucionou, em 2020, ao fim veremos a operação na Índia trabalhando com maior utilização de capacidade e a da China crescendo para atender a segunda maior frota de veículos do mundo.



Este movimento é oportuno pois a Fras-le ainda possui apenas 0,6% de *market-share* de reposição na China. Podemos esperar, que a companhia atinja um nível entre 2% e 5% de participação de mercado, próximo ao seu nível de *market-share* global atual. Ao conquistar seu espaço no mercado de reposição, a companhia também pode ganhar maior abertura com montadoras chinesas, a fim de fornecer componentes automotivos para a fabricação de veículos novos.

Em paralelo, nas operações no Brasil, a companhia colhe frutos das aquisições recentes. O grande destaque tem sido a Fremax, fabricante de componentes de freio de Joinville-SC, que foi adquirida em 2018 e tem apresentado desempenho acima do esperado. Um dos benefícios de sinergia que nos surpreendeu foi a utilização da sucata gerada pela produção da fábrica de Caxias do Sul-RS como insumo na Fremax. A companhia desenvolveu um processo de derretimento da sucata que a transforma em matéria prima que substitui o ferro gusa, sem perda de qualidade do produto. Além disso, houve relevante redução de despesas com vendas e um maior controle de custos na fábrica, de forma que a margem EBITDA da Fremax saltou de 18% para 20% nos resultados mais recentes.

Por fim, no final do ano passado a Fras-le anunciou a aquisição da Nakata, concorrente do segmento de pastilhas de freio e detentora de um extenso portfólio de produtos complementares ao da Fras-le. Com a aquisição, ainda sujeita à aprovação do CADE, a receita líquida passaria de R\$ 1,3 bilhões para algo

próximo a R\$ 1,8 bilhões. O potencial de redução de custos e despesas, oriundo de sinergias nas áreas comerciais, de operações e logística, também é bastante expressivo. A estratégia da Fras-le é, aos poucos, se consolidar como uma das principais fabricantes globais de autopeças.

Com a complementariedade de produtos e redes de distribuição, esperamos um crescimento agressivo nos volumes de vendas da marca Nakata, cujo nicho de mercado é no nordeste brasileiro, região onde a Fras-le possui menor participação.

Para financiar a aquisição, a Fras-le recorreu a uma captação de dívida de R\$ 450 milhões. Na nossa visão, esse movimento foi ousado e assertivo, gerando boas reações no mercado, que aparentemente concorda conosco.

No final de 2019 estivemos em Caxias do Sul e pudemos conversar pessoalmente com os principais executivos da empresa, além de visitar as unidades de produção e desenvolvimento. Mantemos nossa convicção de que a Fras-le conta com uma equipe bem qualificada para se tornar protagonista no mercado global de autopeças. Mesmo após as recentes valorizações das ações, reforçamos nossa visão de que ela é uma excelente empresa para a carteira do 4UM Small Caps FIA.