

24 de maio de 2019 | Nº23

A recente divulgação dos resultados, relativos à *performance* do grupo Tata Motors no último ano de atividade (“FY19”), colocou a Jaguar Land Rover (“JLR”) no topo das notícias do sector automóvel, com a confirmação de que a contração das vendas do grupo na China (-34.1% YoY) foi o principal *driver* para a queda das receitas do grupo (-5.8% *vs.* FY18). Paralelamente, a aposta reforçada das suas contrapartes germânicas na China, através das suas *joint ventures*, pesou negativamente nas vendas do grupo, que se evidenciou principalmente na marca Land Rover (cujas vendas caíram 9.4% YoY contra o aumento de 3.2% YoY registado pela Jaguar). Por último, a crescente sensibilização dos consumidores perante automóveis mais “amigos” do ambiente, materializada num aumento da procura por soluções eléctricas e/ou híbridas, a redução das vendas de veículos a *diesel*, e o aumento das restrições que visam mitigar as emissões de CO2 foram outros factores que pesaram na queda da facturação do grupo.

A incerteza relativamente ao Brexit já tinha feito soar os alarmes da empresa, no passado mês de setembro, com um *profit warning* no qual a empresa anunciou um plano de reestruturação para enfrentar os desafios estruturais da indústria automóvel, e preparar a eventual entrada num ciclo económico de abrandamento. No plano de reestruturação apresentado, o CEO Ralph Speth estabeleceu as principais *guidelines* que vão ditar o reposicionamento estratégico do grupo e que permitirão à JLR gerar fluxo de caixa positivo. Do ponto de vista operacional, o grupo passará a centralizar as atividades de investigação e desenvolvimento (I&D) no Reino Unido e migrará parte da sua produção para a nova fábrica na Eslováquia – de maneira a mitigar as incertezas em relação ao desfecho do *Brexit*. Do ponto de vista estratégico, a JLR vai reforçar a sua frota com a introdução de, pelo menos, 3 novos modelos – o regresso do famoso Land Rover Defender e outros dois modelos que ainda não são do conhecimento público. O grupo sinalizou ainda que vai renovar o portefólio de modelos já existentes e comprometeu-se com a extinção dos motores a *diesel* e consequente migração para soluções híbridas e elétricas. Por último, do ponto de vista financeiro, a empresa implementou um programa abrangente de redução de custos, materializado através de despedimentos, reformas antecipadas, e outras medidas que visam aumentar a eficiência operacional e, consequentemente, a sua situação financeira. Este programa – que propõe uma redução de custos na ordem dos £2.5b até 2020 – já permitiu à JLR reduzir os seus encargos em cerca de £1.3b.

A JLR continua a apresentar prejuízos e *free cash flow* negativo. A pergunta que se coloca é se a empresa ainda tem “oxigénio” para conseguir implementar o seu plano de reestruturação. No último ano, o resultado líquido foi negativo na ordem dos £3.3b, bem como o *free cash flow* que se cifrou nos £1.3b. Do ponto de vista de liquidez, a empresa conta com £5.7b em caixa – £3.8b de *cash* e £1.9b em *revolving credit facilities*. Considerando um cenário hipotético, no qual a empresa mantém a *performance* e os custos constantes, a sustentabilidade da JLR está garantida pela situação atual de liquidez (alcançando 2021 com uma posição de caixa positiva, na ordem dos £2.2bb e amortizando as suas obrigações até 2021, que totalizam os £1.1b). No entanto, dos £2.2b que lhe sobram no final de 2021, £1.9b são referentes a uma *revolving credit facility* com maturidade em 2022. Posto isto, o refinanciamento da *revolving credit facility*, estendendo o seu prazo, é fundamental contudo não tão crucial quanto a necessidade de voltar a um padrão de *cash flow positive*, tal como se estima no seu plano de reestruturação. Caso contrário, haverá uma necessidade de recorrer ao mercado de capitais para sustentar a atividade, em condições que poderão ser desfavoráveis para a empresa.

Principais Métricas	FY20-21	FY22-23	FY24 -
<i>Driver</i> de Crescimento	Segmento <i>premium</i>	Segmento <i>premium</i>	Segmento <i>premium</i>
Margem EBIT	3 – 4%	4 – 6%	7 – 9%
Resultado antes de Imposto	Positivo	Positivo	Positivo
Necessidades de Investimento	Até £4b	Até £4b	11 – 13% das vendas
<i>Free Cash Flow</i>	Negativo (a melhorar)	Positivo	Positivo
Dívida Bruta / EBITDA	< 2.5x	< 2.5x	< 2.0x

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)