

08 de Março de 2006

Analista: Christian Torsten Klemt
Tel: (55 51) 3327-9862
christian@solidus.com.br

RECOMENDAÇÃO: COMPRA (I)
PREÇO ALVO (12MESES): R\$ 8,58

RESULTADO 4º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	4T'05	4T'04
Receita Líquida	457,0	506,4
Ebit	37,4	14,6
Lucro Líquido	35,7	24,0
Patrimônio Líquido	464,1	427,9
ROE (12m)	19,3%	22,3%

INDICADORES

Código	POMO4
Cotação	6,20
Min-Max (52 sem) em R\$	3,54 – 6,65
P/VPA	1,49
P/L	8,45
Vlr. Merc.	696,74
FV/Ebitda	6,33



HIGHLIGHTS:

- Bom resultado no 4T05, apesar de queda da receita;
- Queda da receita líquida devido ao fraco desempenho do mercado externo (câmbio);
- Recuperação da Margem Bruta de 11,4% no 4T04 e 13,6% no 3T05 para 19,4% no 4T05;
- Dívida líquida cai de R\$ 186 milhões para R\$ 117 milhões;

RESULTADO:

A Marcopolo reportou um resultado muito bom neste último trimestre de 2005. Apesar do câmbio ainda desfavorável, a empresa conseguiu melhorar o desempenho operacional e atingir maiores níveis de margens. O Lucro Líquido foi 49,0% superior ao 4T04 ficando em R\$ 35,7 milhões. No acumulado do ano o lucro somou R\$ 82,4 milhões.

O quadro abaixo resume as divisões da Receita Líquida, entre mercado interno e externo, bem como os segmentos de atuação da companhia. Verifica-se que a Receita Líquida foi de R\$ 457,0 milhões no 4T05, uma queda de 9,8% frente ao 4T04. Essa queda pode ser explicada pela redução das receitas do setor externo. O câmbio desfavorável fez com que os preços médios ficassem cerca de 19,0% inferiores em reais ao 4T04, o que resultou numa queda de 20,9% nas receitas do mercado externo. O mercado interno, por sua vez, teve bom desempenho com R\$ 215,5 milhões de receita, uma alta de 7,2% frente ao 4T04, passando a representar 47,2% do total das receitas. Os preços médios cerca de 15,0% maiores contribuíram para essa elevação.

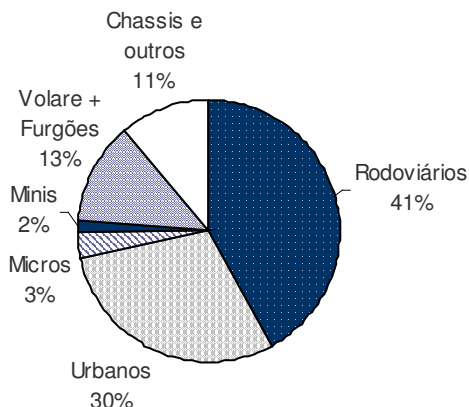
O destaque deste trimestre, comparado com o mesmo período do ano passado, ficou por conta do segmento de Urbanos que apresentou aumento de receita de 52,9%, tendo bom desempenho tanto no mercado interno, quanto externo. O segmento de Rodoviários teve uma boa performance no mercado interno, mas que não foi suficiente para compensar a queda da receita no mercado externo, fechando o ano com 22,2% de queda frente o 4T04.

Divisões da Receita Líquida

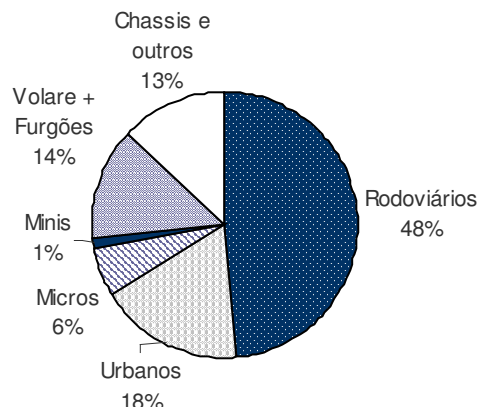
Produtos	Mercado interno			Mercado Externo			TOTAL		
	4T05	4T04	Δ %	4T05	4T04	Δ %	4T05	4T04	Δ %
Rodoviários	84.095	71.685	17,3%	107.516	174.712	-38,5%	191.611	246.397	-22,2%
Urbanos	47.850	35.914	33,2%	88.192	53.047	66,3%	136.042	88.961	52,9%
Micros	5.623	11.004	-48,9%	8.342	19.625	-57,5%	13.965	30.629	-54,4%
Minis	3.339	3.050	9,5%	3.522	2.497	41,0%	6.861	5.547	23,7%
Volare + Furgões	54.701	56.395	-3,0%	2.812	12.936	-78,3%	57.513	69.331	-17,0%
Chassis e outros	19.860	22.934	-13,4%	31.118	42.645	-27,0%	50.978	65.579	-22,3%
TOTAL	215.468	200.982	7,2%	241.502	305.462	-20,9%	456.970	506.444	-9,8%

Outro fator que contribuiu para a queda na receita frente ao 4T04, foi a mudança no mix de produtos vendidos, conforme se verifica nos gráficos abaixo. Houve um aumento da participação do segmento de urbanos que passaram a representar 30% da receita neste trimestre frente os 18% no 4T04. Já o segmento dos Rodoviários (de maior valor agregado) reduziu sua participação de 48% no 4T04 para 41% neste trimestre. Essa mudança no mix se refletiu na produção, onde houve redução de 16,8% no volume produzido de Rodoviários e aumento de 39,7% nos Urbanos. Com isso, a produção consolidada (Brasil e exterior) ficou em 4.102 unidades (em 05, a produção total foi de 16,4 mil unidades), uma queda de 5,6% em relação ao 4T04 quando foram produzidas 4.213 unidades. Outro fator que influenciou essa queda foi a participação de novos fabricantes no mercado, bem como o reingresso da Busscar, que esteve parada durante 2003 e 2004. Esse fato associado à estratégia da empresa de não competir via guerra de preços, ocasionou uma perda de market share. A participação da empresa na produção brasileira que era de 46,7% em 2004 passou para 40,9% em 2005.

Participações na Receita 4T05



Participações na Receita - 4T04



O grande destaque positivo do resultado da Marcopolo foi a melhora de margens no 4T05. Essa melhora é resultado da manutenção e até redução nos preços de alguns insumos, e do plano de controle de custos já implementados pela empresa. A margem bruta de 11,7% do 4T04 passou para 19,4% neste trimestre (muito próximo dos 20% que era a meta perseguida pela empresa para este trimestre). O EBITDA saltou de R\$ 21,9 milhões para R\$ 44,8 milhões, fazendo com que a margem EBITDA ficasse em 9,8%, alta de 5,5 p.p frente ao 4T04.

O resultado financeiro neste trimestre também influenciou positivamente o resultado. A queda da dívida líquida de R\$ 186,1 milhões no 4T04 para R\$ 117,3 milhões neste trimestre colaborou para que o resultado financeiro ficasse em R\$ 1,7 milhões negativos, valor bem inferior aos R\$ 4,6 milhões negativos do 4T04. Do total da dívida 38,4% está atrelada a Dólar, 57,0% a Real e 4,6% a outras moedas. Além disso, 40,4% desta dívida é de curto prazo e 59,6% é de longo prazo. O indicador Dívida Líquida/EBITDA passou de 1,3x para 0,9x.

Para este ano a Marcopolo projeta um crescimento conservador de 5,3% na sua Receita Líquida, além de manutenção de market share no mercado interno. A empresa espera ainda aumentar a participação no mercado externo através de associações/aquisições de unidades no exterior. Recentemente foi divulgado a instalação, na Rússia, de mais uma unidade. Através de uma joint-venture firmada com a Ruspromauto (maior fabricante de ônibus da Rússia) a empresa pretende, num prazo de até três anos, chegar a 1 mil ônibus produzidos ao ano. O investimento, que será dividido pelas duas empresas, está estimado em US\$ 6,5 milhões. O foco desta nova unidade será a produção de ônibus rodoviários, especialmente os de alto luxo. Não estão descartadas novas associações/aquisições, principalmente na Índia e China ao longo de 2006. Nossas expectativas para Marcopolo em 06 são favoráveis, mesmo que com crescimento de receita relativamente pequeno. A redução da taxa de juros aliada à projeção de crescimento maior da economia deve manter o mercado interno aquecido. Como fator preocupante temos a continuidade da trajetória de queda da taxa de câmbio. Mas a estratégia da empresa de hedge financeiro sobre as exportações e repasses de preços tendem a minimizar eventuais novas perdas com o câmbio. Atualizamos nossas projeções e estimamos para 2006 uma margem bruta de 17,5%, um EBITDA de R\$ 170 milhões e um lucro líquido de R\$ 83,6 milhões. Nosso preço alvo (12 meses) é de R\$ 8,58 o que representa um potencial de valorização de 38,4%. Recomendamos Compra(l) para suas ações.

Maiores Informações – Ligue 3327-9888

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. 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.