

1º Trimestre de 2005
10/05/2005

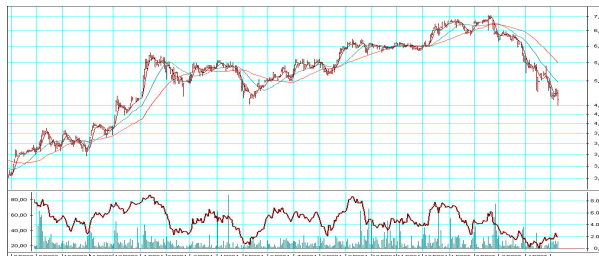
Recomendação:
Compra (I)

Preço-alvo:
6,43

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L '05	Vlr. Merc.	FV/Ebitda '05
POMO4	4,54	4,40-7,05	1,16x	6,77x	510,2 mi	4,33x

Em R\$ milhões	1ºT'05	1ºT'04
Receita Líquida	399,1	347,8
Ebit	19,2	30,0
Lucro Líquido	10,2	17,6
Patrimônio Líquido	438,1	398,7
ROE	2,3%	4,4%



A valorização do Real somada à alta dos preços de seus insumos básicos foram os principais propulsores para que a Marcopolo atingisse um resultado abaixo de nossas expectativas. O lucro líquido de R\$ 10,19 milhões do 1T'05 comparado ao resultado de R\$ 17,57 milhões do 1T'04 e de R\$ 23,98 Milhões do 4T'04 resume o fraco desempenho do resultado da empresa neste início de ano.

Mesmo com a receita líquida de R\$ 399,1 milhões sendo 14,8% superior ao mesmo período do ano passado, a produção da Marcopolo caiu -2,8%. A empresa implementou a estratégia de aumento de preços para não abrir mão de margens, mesmo que isto signifique perda de market-share (fato que realmente ocorreu, já que sua participação de mercado na produção brasileira caiu de 49,3% para 46,2% neste período). Na tabela abaixo podemos ver que a queda na produção de Urbanos e Micros (ambas correspondem a 31,25% da receita) foi parcialmente compensada pelo aumento da produção de Rodoviários (38,7% da receita líquida). Além da economia menos aquecida, a queda da produção de Urbanos e Micros está relacionada à alta base de comparação com o 1T'04, período próximo às eleições municipais. O bom desempenho dos Rodoviários está relacionado a um processo de renovação de frotas e de aumento de fluxo do turismo nas férias de verão. Já a demanda externa manteve seu vigor, com a produção para o mercado externo crescendo 25,1% e correspondendo a 56,1% da receita consolidada da Marcopolo, contra 50,0% no 1T'04.

Produção	1T'05	1T'04	▲ %
Rodoviários	930	761	22,8
Urbanos	1.452	1.625	-10,6
Micros	518	703	-26,3
Mini	209	156	33,9
Volare + Furgões	689	661	4,2
Total	3.798	3.906	-2,8

Mesmo com os aumentos de preço, a Marcopolo não conseguiu superar a elevação dos custos de seus principais insumos e a perda de receita das exportações com a valorização do Real. A margem bruta de 13,5% no 1T'05, apesar de superior à margem de 11,7% do 4T'04 está bem abaixo dos 19% do 1T'04 e de sua média histórica (acima de 20%). Uma possível desvalorização do Real, o repasse de preços e a negociação com fornecedores serão cruciais para a melhora das margens da empresa. Cabe ressaltar que a diretoria da Marcopolo já agiu pro ativamente na redução de despesas neste início de ano, fato visto na redução das despesas com vendas de 5,9% da receita líquida no 1T'04 para 5,5% no 1T'05 e das despesas gerais e administrativas de 4,5% para 3,2%.

Em função das dificuldades acima citadas, o Ebitda da Marcopolo caiu de R\$ 33,7 milhões no 1T'04 para R\$ 23,5 milhões no 1T'05. As mesmas dificuldades fizeram com que a empresa reduzisse seus investimentos para R\$ 7,1 milhões no 1T'05, valor que anualizado

Crescimento de 14,8% mesmo com queda de 2,8% da produção

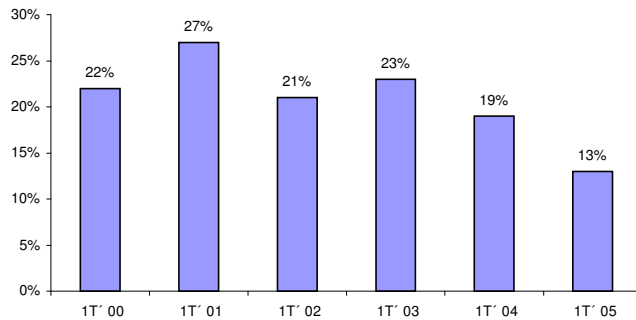
Queda na produção de Urbanos e Micros foi parcialmente compensada pelo incremento nos Rodoviários

Apesar da melhora frente ao 4T'04 a margem bruta no 1T'05 continua baixa

(R\$ 28,4 milhões) fica bem abaixo dos R\$ 48,9 milhões investidos ao longo de todo o ano de 2004.

Com os relevantes efeitos da variação cambial nos resultados, a empresa está buscando se hedgear sobre o fechamento dos principais contratos de vendas, já que o prazo entre a concretização dos negócios e a data do faturamento é, usualmente, ao redor de 180 dias. A dívida líquida de R\$ 193,22 milhões é relativamente baixa se comparada ao Ebitda (projetado para 2005) de R\$ 162,3 milhões e representa 44% do Patrimônio Líquido da empresa.

Margem Bruta
(1º trimestre de 2000 a 2005)



Sazonalmente, o primeiro trimestre do ano é um período mais fraco de vendas, sendo que a receita historicamente se divide entre 40% no 1º Semestre e 60% no 2º Semestre. Este ano a Marcopolo fechou ainda uma venda de 1006 ônibus, correspondente a US\$ 53 milhões, para o projeto Transantiago, no Chile, com entrega programada para o período de julho a setembro. Mas vemos com preocupação a continuidade da queda do Dólar frente ao Real no 2T'05, fato que deve continuar prejudicando os resultados da empresa, mesmo com os esforços de redução de custos/despesas e repasses de preços. Desta forma, mantido o atual cenário, acreditamos numa recuperação dos resultados da empresa apenas no 2º Semestre do ano, fato que deve continuar prejudicando o desempenho de suas ações no curto prazo. Para o investidor de longo prazo, porém, enxergamos uma oportunidade de compra, pois não acreditamos que o dólar se mantenha por muito tempo nestes patamares baixos. Revisamos nossas projeções para 2005, que resultaram num lucro líquido de R\$ 75,4 milhões e em múltiplos como FV/Ebitda'05 de 4,33x, P/VPA de 1,16, Yield de 5,9% e Preço Alvo de R\$ 6,43.

Dívida no 1T'05 representa 44% do PL e 1,2x do EBITDA

Acreditamos numa melhora nos resultados da Marcopolo no 2º Semestre, mas dólar baixo ainda é preocupante para o desempenho da empresa.

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:

- 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;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- 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;
- 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;
- 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;
- 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.