

12 de maio de 2006

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

Preço atual: 7,10

Preço Alvo: 8,58

RESULTADO 1º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	1T06	1T05
Receita Líquida	388,3	399,1
Ebit	27,6	19,2
Lucro Líquido	19,5	10,2
Patrimônio Líquido	485,1	438,1
ROE	4,2%	2,4%

INDICADORES

Código	POMO4
Cotação	7,10
Min-Max (52 sem) em R\$	3,54 – 7,67
P/VPA	1,6x
P/L'06	9,5x
Vlr. Merc.	798,0

**HIGHLIGHTS:**

- A empresa apresentou lucro líquido de R\$ 19,5 milhões no trimestre, 91,33% maior que o mesmo período do ano passado.
- Anuncio de duas joint-ventures, uma na Rússia e outra na Índia.
- Melhora nas margens bruta e ebitda.
- Redução de 2,71% na receita líquida de R\$ 399,1 milhões no trimestre anterior para R\$ 388,3 milhões neste.
- Redução do market share no Brasil

Resultado

A Marcopolo apresentou um bom resultado no primeiro trimestre do ano. Apesar da continua apreciação do real frente o dólar (18,53% nos últimos 12 meses), a empresa apresentou melhora nas margens bruta, líquida e Ebitda em comparação ao mesmo período do ano passado. O lucro líquido do trimestre saltou 91,33% para R\$ 19,5 milhões em comparação com os R\$ 10,2 milhões do primeiro trimestre de 2005.

A receita líquida alcançou R\$ 388,3 milhões no período, 2,71% menor que os R\$ 399,1 milhões do 1T05. Grande parte dessa redução é devida a apreciação do real frente ao dólar, que no período se valorizou 18,53%. As receitas do mercado interno e do externo praticamente se

igualaram. O mercado interno contribuiu para a receita com R\$ 194,4 milhões, 10,91% maior que no mesmo período de 2005. As boas vendas dos urbanos (alta de 38,33%) e dos mini Volares (alta de 39,19%) foram os propulsores e ajudaram a neutralizar a queda nas vendas dos rodoviários, que caíram 29,79%. Outro ponto importante para o crescimento da receita no mercado interno foi o reajuste de preço feito no final de 2005. Já as receitas com o mercado externo caíram 13,36% frente os R\$ 223,84 milhões do 1T05 para R\$ 193,94 milhões no 1T06. As receitas com exportações foram impactadas pela valorização do real frente ao dólar. A proveniência das receitas teve leve alteração. No 1T05 o mercado externo contribuía com 56,1% da receita enquanto o mercado interno contribuía com 43,9%. Já no 1T06 o mercado externo fechou com participação de 49,9% das receitas e o mercado interno com 50,1%.

A produção mundial da Marcopolo no 1T06 totalizou 3.654 unidades, 3,8% menos que as 3.798 unidades do 1T05. O volume produzido no Brasil foi de 3.050 unidades, 4,75% menor que as 3.202 unidades do 1T05. A empresa concedeu férias coletivas nos meses de janeiro e fevereiro, e utilizou esse período para adequar sua linha de produção à chegada de quatro novos modelos de ônibus, com destaque para um novo rodoviário intermunicipal denominado *Ideale 770* que irá suprir um nicho de curtas e médias distâncias. Os pedidos que não foram fabricados em função das férias coletivas serão integralmente atendidos no decorrer do ano. A produção foi somente postergada, não acarretando perda de receita. O

destaque negativo de volumes produzidos ficou por conta dos rodoviários, com queda de 33,75%. Já o destaque positivo de produção foram os urbanos produzidos no mercado interno, com alta de 26,07%. O volume produzido nas fábricas do exterior teve pequena redução de 0,38%, de 1.316 no 1T05 para 1.311 no 1T06. Acompanhe na tabela abaixo a produção detalhada no Brasil.

Produção no Brasil									
Produtos/Mercado	Mercado Interno			Mercado Externo			Total		
	1T06	1T05	△ %	1T06	1T05	△ %	1T06	1T05	△ %
Rodoviários	201	386	-47,9%	333	420	-20,7%	534	806	-33,7%
Urbanos	914	725	26,1%	598	699	-14,4%	1.512	1.424	6,2%
Micros	83	98	-15,3%	146	144	1,4%	229	242	-5,4%
Minis	17	33	-48,5%	0	8	-100,0%	17	41	-58,5%
Volare e Furgões	680	550	23,6%	78	139	-43,9%	758	689	10,0%
Produção Total	1.895	1.792	5,7%	1.155	1.410	-18,1%	3.050	3.202	-4,7%

A Marcopolo perdeu participação no mercado nacional. Seu *market share* diminuiu de 44,8% no 1T05 para 35,9% no 1T06, queda de 8,9 pontos percentuais. Houve uma forte diminuição no mercado de minis (não inclui Volare e Furgões, que não contam na participação de mercado), que teve sua fatia diminuída de 32% do mercado para 8,7%. Essa perda pode ser explicada por alguns fatores. O primeiro deles é que as paradas nas fábricas em função das férias diminuíram as unidades produzidas e conseqüentemente seu *market share*. Mas como já mencionado, as unidades demandadas serão produzidas e futuramente entregues. Outro fator é que a empresa está orientada pelo seu conselho a buscar uma melhora nas margens (buscando manter os níveis históricos da empresa), mesmo que isso signifique uma diminuição do *market share*. Os outros fatores foram a volta da Busscar a operação (minis e urbanos) e o retorno de um fabricante de produtos similares. Veja na tabela abaixo o *market share* por tipo produzido.

Participação na Produção Brasileira - em %		
Produtos	1T06	1T05
Rodoviários	37,7	47,8
Urbanos	39,8	49,7
Micros	23,2	26,1
Minis	8,7	32,0
Total	35,9	44,8

A empresa apresentou melhora de margens em relação ao primeiro trimestre de 2005. O lucro bruto atingiu R\$ 63,5 milhões, 18,21% maior que os R\$ 53,7 milhões do 1T05. A margem bruta melhorou 2,89 pontos percentuais, de 13,45% para 16,34%. O Ebitda alcançou R\$ 34,7 milhões, 29,44% maior que os R\$ 26,8 milhões do 1T05. A margem Ebitda foi de 8,93%, 2,22 pontos percentuais maior que a margem de 6,71% do 1T05. Essa boa melhora nas margens foi influenciada pela maior proporção de receitas advindas do mercado interno. As margens poderiam ter sido melhores não fossem as quedas nas vendas dos rodoviários, que historicamente apresentam boas margens.

As despesas da companhia se mantiveram relativamente estáveis em relação à receita líquida. As despesas com vendas passaram de 5,48% da receita líquida no 1T05 para 5,02% nesse trimestre. As despesas gerais e administrativas tiveram alta de 1,06 pontos percentuais, de 3,16% para 4,22% da receita líquida. Porém, a empresa contabilizou erroneamente uma despesa no 1T05, que se tivesse sido contabilizada corretamente (no CPV), as despesas gerais e administrativas teriam sido de 3,6% da receita líquida no 1T05.

A Marcopolo apresentou um bom resultado financeiro de R\$ 13,2 milhões, bem acima dos R\$ 2,04 milhões do 1T05. Esse resultado vem da estratégia da empresa de utilizar o dólar desvalorizado para captar dinheiro no exterior a taxas baixas e aplicar no mercado interno. A dívida total da empresa ficou em R\$ 420,2 milhões no 1T06, abaixo dos R\$ 453,6 milhões do 4T05. Desse total, 24,58% estão no curto prazo e 75,42% no longo prazo. As dívidas estão 36,35% em moeda estrangeira e 63,65% em moeda nacional. A dívida líquida da empresa aumentou 28,13% em relação aos R\$ 117,3 milhões do 4T05 para R\$ 150,3 milhões no 1T06, boa parte em função do pagamento de juros sobre capital próprio no período. O indicador Dívida Líquida/Ebitda está em 1,08x.

Nesse trimestre a Marcopolo apresentou o Projeto Rússia, uma *joint-venture* com a RUSPROMAUTO, a maior montadora de veículos daquele país. Este projeto visa a montagem de carrocerias de rodoviários para atender o mercado russo. É uma parceria 50%-50%, onde o investimento de US\$ 6,5 milhões será dividido, assim como a gestão na companhia. O início das atividades estão previstas para setembro deste ano e deverão ser produzidas as primeiras 200 unidades, com receitas de US\$ 15 milhões. Para o segundo ano estão previstos a montagem de 400 à 500 unidades gerando US\$ 30 milhões de receita e no terceiro ano (2008) de 750 à 1000 unidades, com a receita podendo alcançar US\$ 60 milhões.

No dia 05/05/2006, a empresa anunciou uma *joint-venture* com a Tata Motors (maior companhia do setor automotivo da Índia) para produzir ônibus na Índia. Foi uma manobra estratégica excelente da empresa no nosso ponto de vista, levando em consideração que significa a entrada da empresa no 2º maior mercado mundial com demanda anual de 45.000 ônibus/ano e em crescimento. É uma *joint-venture* onde a Marcopolo terá 49% e a Tata Motors 51%, porém a gestão será compartilhada pelas empresas. Os investimentos iniciais serão da ordem de US\$ 13,3 milhões e serão compartilhados de acordo com a participação das empresas. O início das atividades está prevista para maio de 2007 e as receitas projetadas pela empresa serão, ano-a-ano, de US\$ 98 milhões no 1º ano, US\$ 175 milhões no 2º ano, US\$ 290 milhões no 3º ano, US\$ 380 milhões no 4º ano e estabilizando em US\$ 395 milhões no 5º ano. Serão produzidos ônibus rodoviários, urbanos, minis e microônibus, visando atender o mercado indiano e também de exportação. O mercado indiano possui uma frota antiga de ônibus e sua malha rodoviária está sendo reformada e ampliada. Foi o segundo passo dado pela empresa em seu plano de duplicar o tamanho nos próximos cinco anos. Acreditamos que o próximo passo da empresa deva ser em direção a China.

Continuamos considerando o cenário de 2006 favorável para a empresa. Apesar do câmbio continuar atrapalhando as margens da empresa, a estratégia utilizada de hedge financeiro sobre as exportações e os repasses de preços minimizam este problema. O cenário interno continua favorável, com queda de juros e aquecimento econômico. As duas *joint-ventures* anunciadas reforçam nossa visão favorável sobre a empresa. Mantemos nosso preço alvo para o final de 2006 em R\$ 8,58, alicerçadas em projeções que consideramos conservadoras, com Receita Líquida de R\$ 1,8 bilhão e Lucro Líquido de R\$ 83,6 milhões. Os papéis da empresa são negociados com P/L'06 de 9,5x, P/VPA de 1,6x, FV/EBITDA'06 de 5,6x e *dividend Yield* de 5,3%. Recomendamos Compra para as ações da empresa.

Novas definições das recomendações:

Compra: estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

Atrativo: estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

Neutro: estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

Não Atrativo: estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

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.