

Analista: Márcia Dutra
 Tel: (55 51) 3327-9871
 marcia@solidus.com.br

Preço Atual: 4,74

Resultado

Em R\$ milhões	1T09	1T08	%
Receita Líquida	474,1	453,2	4,6%
Ebitda Ajustado	49,3	50,6	-2,6%
Margem EBITDA	10,4%	11,2%	-
Lucro Líquido	20,3	28,9	-29,8%

Balanco Patrimonial

	1T09	1T08	%
Ativo Circulante	1.478	1.402	5,4%
Ativo não Circulante	756	735	3,0%
Passivo Circulante	918	763	20,4%
Passivo não Circulante	604	738	-18,2%
Part. Minoritários	12	8	46,1%
Patrimônio Líquido	701	623	12,5%

Indicadores

Código	POMO4
Cotação	4,74
Min-Max (52 sem)	2,50 – 7,52
Valor Merc. em R\$ mi	1.047
P/L 12m	8,4x
P/VPA	1,5x
ROE 12m	20,3%
FV/Ebitda 12m	5,2x
Div. Líq/Ebitda 12m	1,3x


DÓLAR AJUDA, MAS PROVISÕES AUMENTAM

A Marcopolo teve um resultado satisfatório no 1T09, beneficiado pelo câmbio em termos de receita e margem bruta, mas com volumes mais fracos em decorrência da crise e com a última linha impactada negativamente por maiores despesas com provisões. A receita líquida cresceu 4,6% ante o 1T08, totalizando R\$ 474,1 milhões. No mercado interno (MI), houve redução de 18,6% no número de unidades faturadas ante o 1T08, mas a receita caiu apenas 2,2% (somando R\$ 274,5 milhões), como decorrência das políticas de adequações de preços implementadas ao longo do 2º semestre de 2008. No mercado externo (ME), as unidades faturadas cederam apenas 0,5% ante o 1T08 (basicamente pelo efeito das vendas da nova unidade na Índia), e as receitas (R\$ 199,6 milhões) cresceram 15,8% em função da alta do dólar no período. Entre as linhas de produtos, os rodoviários tiveram incremento de 9,1% na receita líquida ante o 1T08, somando R\$ 163,1 milhões, e os Volare/Furgão cresceram 8,7%, para R\$ 106,6 milhões, ao passo que os urbanos caíram 12,3%, para R\$ 122,8 milhões, perdendo 5 p.p. em sua participação na receita (que agora é de 25,9%). Segundo dados da Associação Nacional de Fabricantes de Ônibus (FABUS) e do Sindicato Interestadual da Indústria de Materiais e Equipamentos Ferroviários e Rodoviários (SIMEFRE), a produção brasileira total de ônibus teve queda de 36,9% ante o 1T08. Já a Marcopolo apresentou queda de 41,8% na produção no mercado doméstico. Excluindo-se os KD's exportados (unidades parcial ou totalmente desmontadas), cuja produção sofreu forte queda em função de uma transferência para produção local em unidades no exterior e pela própria retração da demanda externa, a queda da produção da Marcopolo no Brasil foi de 23%.

No 1T09, a Marcopolo teve sua margem bruta beneficiada pelo dólar mais alto frente ao 1T08 (Ptax média do trimestre subiu 32,1% do 1T08 para o 1T09). A margem aumentou 4,1 p.p., para 21,7% no 1T09. Nesse trimestre, houve um aumento nas provisões para devedores duvidosos (principalmente no banco Moneo), em função de alguns atrasos nos pagamentos de clientes. Com isso, as despesas com vendas aumentaram 41,9% frente ao 1T08, totalizando R\$ 41,3 milhões e representando 8,7% da receita líquida (6,4% no 1T08). O Ebitda ajustado (que leva em conta os ganhos ou perdas de variação cambial sobre operações de hedge atreladas às exportações) caiu 2,6%, somando R\$ 49,3 milhões no 1T09. A margem Ebitda ajustada caiu 0,8 p.p., para 10,4%, impactada principalmente pelas provisões.

O resultado financeiro líquido foi positivo em R\$ 0,1 milhão, ante resultado positivo de R\$ 17,5 milhões no 1T08. Essa redução ocorreu em função de menores receitas financeiras (que caíram de R\$ 40,3 milhões no 1T08 para R\$ 27,4 milhões no 1T09), em decorrência de um menor saldo de aplicações financeiras, que caiu de R\$ 357,6 milhões para R\$ 247,6 milhões. A dívida líquida do segmento industrial encerrou março/09 em R\$ 352,9 milhões, o que representa 1,3x o Ebitda de 12 meses. Com maiores despesas operacionais e redução no resultado financeiro, o lucro líquido encerrou o trimestre em R\$ 20,3 milhões, 29,9% inferior ao 1T08.

PONTOS POSITIVOS

- Dólar mais alto beneficiando Margem Bruta;
- Reajuste de preços no mercado doméstico impediu queda maior na receita do MI;
- Vendas da Índia agregaram volumes no ME.

PONTOS NEGATIVOS

- Aumento de provisões para devedores duvidosos no banco Moneo gerou aumento nas despesas operacionais da Marcopolo;
- Resultado financeiro menor no 1T09;
- Volumes no MI caíram 18,6% e no ME caíram 0,5%, sendo que se não fosse a operação da Índia haveria uma queda de 35,2% no volume faturado no ME.

PERSPECTIVAS

- Entregas de Volare (2.220 unidades até o final do ano e participação indireta em 1.110 unidades da coligada San Marino) para o programa "Caminhos da Escola" do Governo Federal;
- Liberação de recursos por parte do Ministério das Cidades da ordem de R\$ 1 bilhão para a aquisição de cerca de 4 mil ônibus urbanos;
- Produção da Índia deve subir das atuais 400 unidades/mês para 1.000 unidades/mês a partir do 2º semestre. Contudo, Índia agregará Minis, segmento de menor valor agregado e que, apesar de crescer bastante em volumes, cresce em menor proporção em termos de receita;
- Nova planta no Egito deve entrar em operação em setembro;
- Renovação de frota na África do Sul, país que está se preparando para sediar a Copa do Mundo de 2010.



DISCLAIMER

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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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.