

2º Trimestre de 2005
 29/09/2005

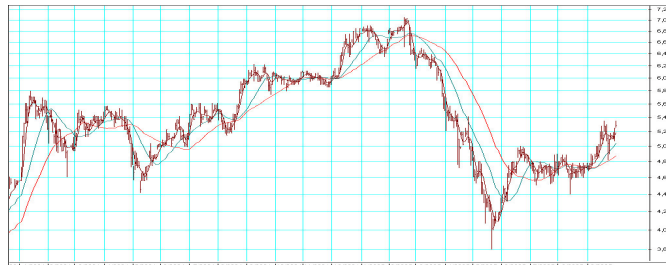
 Recomendação:
Compra (I)

 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	5,11	R\$ 3,80 – R\$ 7,05	1,27x	7,6x	574,2 mi	4,64x

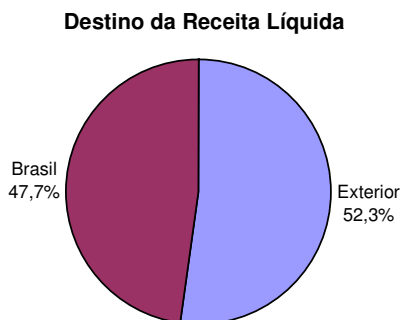
Em R\$ milhões	1ºS'05	1ºS'04
Receita Líquida	779,9	736,7
Ebit	36,5	64,4
Lucro Líquido	26,2	40,4
Patrimônio Líquido	453,4	421,5
ROE	5,8%	9,6%



Pressionado pela valorização do real e o aumento de alguns insumos, o lucro líquido da Marcopolo no 2T'05 de R\$ 15,98 milhões ficou 29,9% abaixo do valor registrado no mesmo período do ano passado. Mesmo assim a empresa já apresentou algumas melhoras operacionais frente ao 1T'05 e, apesar do real valorizado, as expectativas são de que estas melhoras prossigam até a virada do ano.

A receita líquida da Marcopolo no 2T'05 foi de R\$ 380,9 milhões, ligeira queda de 2,1% sobre o 2T'04. Visto que no 2T'04 estávamos às vésperas das eleições municipais, as vendas internas principalmente de urbanos naquele trimestre foram mais fortes que no 2T'05. Somado a isto um cenário de juros mais elevados, vimos o faturamento da Marcopolo no Brasil recuar 11,8% sobre o 2T'04. Já a receita no mercado externo registrou crescimento de 8,8%, somando R\$ 199,3 milhões.

Receita Líquida (R\$ milhões)	2T'05	2T'04	▲ %
Rodoviários	137,1	141,9	-3,3
Urbanos	106,6	108,5	-1,7
Micros	25,9	22,7	14,2
Mini	5,4	6,6	-17,9
Volare + Furgões	60,3	53,4	12,9
Chassis e outros	45,4	55,9	-18,7
Total	380,8	388,9	-2,1



Lucro Líquido no 2T'05 chega a R\$ 15,98 milhões e no acumulado do 1S'05 a R\$ 26,18 milhões

52,3% da Receita líquida foi de exportações no 2T'05

A produção consolidada da Marcopolo no 2T'05 atingiu 4.150 unidades, pequena alta de 3,1% sobre o mesmo período do ano anterior. Esta alta foi principalmente influenciada pelas exportações, já que a produção e vendas no mercado interno caíram em todas as categorias de ônibus. Depois de seguidas altas nos preços de seus insumos, a empresa adotou a partir do início deste ano, reajuste de preços de seus produtos, visando a recuperação de suas margens. Nas vendas para o exterior, além dos insumos, vêm se buscando a recomposição das perdas com a valorização do real. Depois da margem bruta de apenas 11,7% do 4T'04 (menor margem desde março de 1995) a empresa já apresentou alguma recuperação neste 2T'05, chegando a 13,3%, mas ficando ainda bem abaixo dos 19,2% do 2T'04. Estes ajustes, porém, causaram queda na participação de mercado da empresa, como podemos ver na tabela abaixo.

Participação da Marcopolo na Produção Brasileira	2T'05	2T'04
Rodoviários	44,8%	54,0%
Urbanos	47,5%	50,2%
Micros	28,4%	32,7%
Mini	28,5%	39,6%
TOTAL	43,4%	47,1%

Buscando recuperar margens, o market-share da Marcopolo caiu de 47,1% para 43,4%.

A redução de despesas, impulsionado pelo Plano de Contingência implementado pela empresa já surtiu efeito sobre as despesas com vendas, que caíram de R\$ 25,3 milhões no 2T'04 para R\$ 21,3 milhões no 2T'05 e nas despesas gerais e administrativas, que caíram de R\$ 15,0 milhões para R\$ 11,9 milhões. Somados, ambos representaram uma redução total de R\$ 7,0 milhões de despesas no período.

O resultado financeiro positivo em R\$ 22,05 milhões se destacou frente ao valor negativo de R\$ 2,58 milhões do 2T'04. Este fato ocorreu principalmente devido aos recursos captados em dólares vinculados às exportações. A dívida líquida da Marcopolo fechou o mês de junho em R\$ 178,6 milhões, com o Ebitda chegando a R\$ 24,6 milhões no trimestre. Os investimentos em bens de capital somaram R\$ 6,9 milhões no período.

O bom volume de vendas divulgado pela empresa nos últimos meses, o reajuste de preços e o plano de contingência com redução de custos e despesas são as principais premissas que nos fazem acreditar numa gradual recuperação das margens da Marcopolo ainda este ano e principalmente no início do ano que vem. A meta da empresa de voltar a atingir uma margem bruta histórica acima de 20% até o início do ano que vem nos parece plausível. Sazonalmente a receita da empresa se divide entre 40% no 1º Semestre e 60% no 2º Semestre, fato que este ano não deverá ser muito diferente. Mas alguns contratos de exportações fechados no final de 2004 e início deste ano a um dólar bem superior ao atual (como o projeto Transantiago do Chile) continuarão sendo faturados ao longo deste ano e no início de 2006 e, portanto, ainda devem prejudicar as margens. Não acreditamos em novas valorizações expressivas do real frente ao dólar, mas não podemos deixar de considerá-las como maior empecilho para a recuperação dos resultados da Marcopolo. Reforçamos nossa recomendação de compra para as ações da empresa.

Acreditamos na recuperação de margens da Marcopolo até o final do ano, mas continua apreciação do real ainda é preocupante.

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.