

09 de agosto de 2006

Recomendação: Compra

Analista: Christian Torsten Klemt
Tel: (55 51) 3327-9862
christian@solidus.com.brPreço Atual: 7,80
Preço Alvo: ER

Em R\$ milhões	2T06	2T05
Receita Líquida	395,4	380,8
Ebit	29,6	17,2
Lucro Líquido	25,7	16,0
Patrimônio Líquido	510,8	453,4
ROE	5,31%	3,65%

INDICADORES

Código	POMO4
Cotação	7,80
Min-Max (52 sem) em R\$	4,10 – 8,23
P/VPA	1,68
P/L	8,51
Vlr. Merc. (R\$ mi)	856,8

**HIGHLIGHTS:**

- **Lucro líquido atinge R\$ 25,7 milhões no 2T06 e a margem bruta sobe 4,51 pontos percentuais para 17,78%.**
- **Redirecionamento das vendas para o mercado interno e redução de custos trouxeram melhora nas margens.**
- **EBITDA aumenta 49,3% e soma R\$ 36,6 milhões, com margem de 9,27%.**
- **Novidades no Programa de Financiamento FINAME do BNDES trazem boas perspectivas para o crescimento do mercado interno de ônibus.**
- **Melhora no *market share* em relação ao 1T06.**

RESULTADO:

A Marcopolo apresentou um bom resultado no segundo trimestre do ano. A empresa reportou um lucro líquido de R\$ 25,7 milhões, 61% maior que os R\$ 16,0 milhões do mesmo período de 2005. Apesar de um *mix* de vendas de menor valor agregado, a empresa conseguiu uma melhora de margens, levando a margem bruta de 13,27% no

2T05 para 17,78% neste trimestre. No semestre o lucro líquido atingiu R\$ 45,2 milhões e a margem bruta chegou a 17,07%.

A companhia apresentou receita líquida de R\$ 395,4 milhões, o que representa uma alta de 3,82% em relação aos R\$ 380,8 milhões faturados no 2T05. Com a valorização do real frente ao dólar (alta de 11,84% do real frente o dólar médio do período), houve uma inversão no destino das vendas. O mercado interno que representava 47,67% das vendas no 2T05 passou a representar 60,8% no 2T06, alta de 13,3 pontos percentuais. A receita com o mercado interno somou R\$ 240,4 milhões e a receita advinda do mercado externo R\$ 155,0 milhões, alta de 32,37% e baixa de 22,22% frente o 2T05, respectivamente. A receita no mercado interno poderia ter sido melhor não fosse a maior participação de carrocerias urbanas e micros nas vendas, que possuem menor preço frente aos rodoviários, e cresceram 48,2% e 72,2%, respectivamente. A queda na receita advinda do exterior pode ser explicada pelo câmbio e por pedidos não recorrentes que aconteceram no 2T05, principalmente o projeto TranSantiago do Chile.

A produção mundial da Marcopolo no trimestre foi de 4.093 unidades, 57 unidades a menos que no 2T05. A produção no Brasil foi de 2.888 unidades (sem contar a família Volare), alta de 1,36% em relação às 2.849 unidades produzidas no 2T05. Considerando a produção dos veículos da família Volare, a produção apurou queda de 20 unidades

produzidas em relação com o 2T05 e somou 3.660 unidades. O grande destaque da produção nacional para o mercado interno ficou por conta dos veículos Urbanos que saltaram de 749 unidades no 2T05 para 1.110 unidades nesse trimestre, alta de 48,2%. Outro bom destaque foi a produção de Micros que foi de 90 unidades para 155 unidades no 2T06, subindo 72,2%. A produção para o mercado externo teve redução de 178 unidades produzidas, passando de 1.443 no 2T05 para 1.265 nesse trimestre, queda de 12,3%. A principal fábrica onde houve essa redução foi no México (queda de 96 unidades). A explicação para isso vem do câmbio. Primeiro por que o peso mexicano se desvalorizou e segundo por que o real se valorizou. Essas variáveis juntas trouxeram uma perda de competitividade no mercado mexicano. Veja no quadro abaixo a produção de carrocerias no Brasil.

Produção no Brasil												
Produtos/Mercado	Mercado Interno				Mercado Externo				Total			
	2T06	2T05	△	%	2T06	2T05	△	%	2T06	2T05	△	%
Rodoviários	483	338	42,9%		418	430	-2,8%		901	768	17,3%	
Urbanos	1.110	749	48,2%		647	998	-35,2%		1.757	1.747	0,6%	
Micros	155	90	72,2%		39	176	-77,8%		194	266	-27,1%	
Minis	34	50	-32,0%		2	18	-88,9%		36	68	-47,1%	
Volare e Furgões	710	702	1,1%		62	129	-51,9%		772	831	-7,1%	
Produção Total	2.492	1.929	29,2%		1.168	1.751	-33,3%		3.660	3.680	-0,5%	

O *market share* da companhia atingiu 39,2% do mercado nacional. Houve recuperação em relação ao 1T06 (35,9%) em função da volta ao normal da produção depois das férias concedidas nos meses de janeiro e fevereiro aos colaboradores para adequação das linhas de produção. Já em relação ao 2T05, quando o *market share* foi de 41,9%, houve queda de 2,7 pontos percentuais. Essa é uma estratégia da empresa que vem aceitando perder um pouco de *market share*, para não se distanciar de suas margens históricas. A participação dos produtos pode ser vista no quadro abaixo.

Participação na Produção Brasileira - em %		
Produtos	2T06	2T05
Rodoviários	51,2	44,8
Urbanos	43,2	46,0
Micros	14,2	26,4
Minis	25,3	20,1
Total	39,2	41,9

O lucro bruto da Marcopolo somou R\$ 70,3 milhões, alta de 39,15% em relação ao 2T05. A margem bruta apresentou melhora de 4,51 pontos percentuais, passando de 13,27% no 2T05 para 17,78% nesse trimestre. O EBITDA da empresa atingiu R\$ 36,6 milhões, alta de 49,28% frente os R\$ 24,6 milhões do 2T05. A margem Ebitda melhorou 2,82 pontos percentuais e ficou em 9,27%. A melhora nas margens se dá pelo esforço que a administração da empresa vem fazendo para diminuição de custos (um exemplo é o projeto de *Global Outsourcing* onde a empresa, aproveitando também o câmbio favorável para importação, está buscando materiais de qualidade com menores custos em outros países) e ultimamente redirecionando as vendas para mercados mais rentáveis, que possuem melhores margens. As margens no mercado externo continuaram fracas por causa do câmbio.

As despesas da empresa tiveram uma leve alta em relação a sua receita líquida. As despesas com vendas somaram R\$ 25,2 milhões ou 6,4% da receita líquida nesse trimestre contra R\$ 21,3 milhões ou 5,6% da receita líquida no 2T05. Essa alta de 0,8 pontos percentuais é atribuída a uma constituição de provisão para despesas de rescisão de contratos de representação no exterior. Já as despesas gerais e administrativas foram de R\$ 13,6 milhões ou 3,6% da receita líquida no 2T05 para R\$ 15,4 milhões ou 3,9% da receita líquida no 2T06. Os investimentos no trimestre chegaram a R\$ 10,7 milhões, todos dirigidos a bens de capital. Mas ainda ao longo deste ano a empresa pretende implementar o sistema ERP (sistema gerencial) da SAP, que deve incrementar as projeções iniciais de investimento de R\$ 25 milhões para o ano de 2006. Esse sistema vai aumentar a integração das operações da empresa, visando tornar mais fácil o controle das operações no exterior.

A Marcopolo encerrou o trimestre com um resultado financeiro positivo de R\$ 14,6 milhões, contra os R\$ 22,1 milhões do 2T05. A empresa continuou com a estratégia de fazer *hedge* cambial, utilizando mecanismos de arbitragem entre câmbio e taxa de juros. O endividamento total da empresa somou R\$ 463,4 milhões com a dívida líquida baixando R\$ 27,4 milhões e ficando em R\$ 103,9 milhões. O indicador dívida líquida / Ebitda está em 0,71x. Em 28 de julho o BNDES editou a circular 195, alterando o Programa de Financiamento FINAME, cujos pontos principais são: aumento no prazo do financiamento para o setor de carrocerias, passando de 48 para 72 meses; o financiamento pode contemplar até 100% do valor do bem, com carência de até 12 meses; e taxa de juros mais atrativa (Entre 1% e 1,5%a.a. + TJLP). Acreditamos que isso é bastante positivo para as vendas futuras da empresa, já que uma menor taxa e um maior prazo de financiamento são fatores preponderantes para alavancar as vendas de qualquer bem de capital.

Continuamos otimistas com os futuros resultados da Marcopolo. As *joint-ventures* da Rússia e da Índia, explicadas no nosso último relatório do 1T06, reforçam essa perspectiva. As sucessivas quedas na taxa básica de juros, o aquecimento do mercado interno e o aumento real do salário devem continuar impulsionando o mercado de transportes rodoviários. Todos esses fatores, aliado à maior facilidade nos financiamentos de ônibus nos fazem acreditar em aumentos mais consistentes nos investimentos na frota brasileira de ônibus. Apesar do câmbio continuar a ser um fator de risco para a empresa, as estratégias de *hedge* cambial vem dando bons resultados e a empresa conseguiu adequar seus custos a esse novo cenário cambial. Mantemos nossa recomendação de Compra para as ações da empresa. Colocamos nosso preço alvo de R\$ 8,58 em revisão, buscando incluir as projeções de 2007, além de adicionar os novos investimentos anunciados na Rússia e na Índia nas projeções.

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.