

Analista: Matias Dieterich
Tel: (55 51) 3327-9864
matias@solidus.com.br

Preço Atual: 6,35

Resultado			
Em R\$ milhões	2T08	2T07	%
Receita Líquida	610,6	540,0	13,1%
Ebitda Ajustado	55,2	65,2	-15,3%
Margem EBITDA	9,0%	12,1%	-
Lucro Líquido	25,8	29,4	-12,2%

Balanco Patrimonial			
Ativo Circulante	1.486,6	1.350,8	10,1%
Ativo Realizável de LP	489,9	137,3	256,8%
Ativo Permanente	305,4	246,6	23,8%
Passivo Circulante	896,8	769,1	16,6%
Passivo ELP e Part. M.	729,0	367,2	98,5%
Patrimônio Líquido	648,7	591,4	9,7%

Indicadores	
Código	POMO4
Cotação	6,35
Min-Max (52 sem)	5,59 – 8,65
Valor Merc. em R\$ mi	1.426
P/L	10,44x
P/VPA	2,29x
ROE	18,30%
FV/Ebitda	7,4X
Div. Lq/Ebitda	0,9x



CUSTOS MAIORES PRESSIONAM MARGENS

A Marcopolo teve um resultado bom em termos de vendas no 2T08, mas a pressão do câmbio e dos custos das principais matérias-primas, aliado a uma despesa extraordinária com a implantação do projeto NUCLEUS/SAP, reduziram as margens e o resultado líquido da empresa. A receita líquida do trimestre totalizou R\$ 610,6 milhões, 13,1% superior ao 2T07, em função do maior volume de unidades vendidas no trimestre. Destaque para o crescimento da participação dos Volare na receita: de 14,9% no 2T07 para 27% no 2T08. Já os rodoviários perderam participação, de 32% para 28,3%, assim como o segmento de peças (de 12,2% para 9,2%) e de chassis (de 5% para 0,5%). As demais participações foram: urbanos 28,3% da receita líquida e micros 6,7%. Houve uma redução de 2,8% nas receitas de exportação na comparação 2T08/2T07 e um acréscimo de 23,3% nas receitas do mercado interno. A participação das vendas para o mercado interno na receita líquida ficou em 66,3%. Quanto a volumes, a Marcopolo produziu 5.480 unidades no 2T08, 19,4% superior ao 2T07.

A empresa teve uma piora das margens operacionais no trimestre. Fatores como a depreciação do dólar, maiores custos de mão-de-obra e aumento dos preços de matérias-primas (como aço, alumínio e derivados do petróleo) pressionaram as margens da Marcopolo. A margem bruta caiu de 18% no 2T07 para 15,7% no 2T08. A empresa vem implementando repasses do aumento dos custos para os preços, mas no 2T08 ainda teve que absorver esse aumento sobre a carteira de pedidos já existente.

No 2T08 a implementação do projeto NUCLEUS/SAP continuou gerando despesas extraordinárias (R\$ 14 milhões no 2T08). Houve aumento, também, de 9,4% nas despesas com vendas (para R\$ 38,3 milhões) e de 21,7% nas despesas gerais e administrativas (para R\$ 23 milhões). Com isso, o Ebitda ajustado teve uma queda de 15,3% na comparação 2T08/2T07, alcançando R\$ 55,2 milhões, e a margem Ebitda caiu de 12,1% para 9%. Se excluíssemos a despesa extraordinária com o SAP, o Ebitda seria de R\$ 69,2 milhões e a margem Ebitda, de 11,3%. Contudo, acreditamos que a empresa ainda apresentará essas despesas extraordinárias no próximo trimestre.

O resultado financeiro da Marcopolo ficou positivo em R\$ 18,7 milhões no 2T08, contra resultado positivo de R\$ 7,7 milhões no mesmo período do ano anterior. Isso se deve aos ganhos com a valorização do Real frente ao dólar que a empresa auferiu com base em sua posição passiva em dólar. A dívida líquida da companhia do segmento industrial (excluindo os passivos financeiros do banco Moneo) estava em R\$ 201 milhões em junho de 2008, e a relação dívida líquida/Ebitda era de 0,9x.

Apesar do aumento dos volumes e receita, o aumento de custos e despesas operacionais, a despesa extraordinária com o SAP e a desvalorização do dólar pressionaram os números da Marcopolo. A empresa auferiu no 2T08 um lucro líquido de R\$ 25,8 milhões, 12,2% menor que o lucro do 2T07, de R\$ 29,4 milhões.

Em junho de 2008 a Marcopolo anunciou uma *Joint Venture* com a empresa egípcia GB AUTO S.A.E, da qual terá 49% de participação. O objetivo é produzir no Egito os modelos que a GB AUTO já produz e agregar outros modelos da Marcopolo. O investimento total previsto, em até três anos, é de cerca de US\$ 50 milhões.

PONTOS POSITIVOS

- Aumento da receita e volumes
- Melhora do resultado financeiro
- Mercado interno aquecido

PONTOS NEGATIVOS

- Aumento dos custos e conseqüente queda das margens e no lucro líquido
- Despesa extraordinária com SAP

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.