

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

Preço Atual: 5,55

**Resultado**

Em R\$ milhões	2T09	2T08	%
Receita Líquida	485,8	600,1	-19,0%
Ebitda Ajustado	47,1	44,6	5,6%
Margem EBITDA Ajust.	9,7%	7,4%	-
Lucro Líquido	32,6	31,0	5,2%

**Balanco Patrimonial**

Ativo Circulante	1.362	1.487	-8,4%
Ativo não Circulante	756	795	-5,0%
Passivo Circulante	820	897	-8,6%
Passivo não Circulante	563	729	-22,8%
Part. Minoritários	10	8	36,0%
Patrimônio Líquido	725	649	11,7%

**Indicadores**

Código	POMO4
Cotação	5,55
Min-Max (52 sem)	2,50 – 6,08
Valor Merc. em R\$ mi	1.206
P/L	9,83x
P/VPA	1,77x
ROE 12M	20,5%
FV/Ebitda Ajustado 12M	6,7x
Div. Líq/Ebitda Ajustado 12M	1,1x


**MARCOPOLO – 2T09**

Afetada pela crise, a Marcopolo teve um resultado mais fraco frente ao 2T08 em termos de receita, mas satisfatório em termos de margens, que foram beneficiadas pelo câmbio (o câmbio médio no 2T08 foi de R\$ 1,65, e no 2T09 ficou em R\$ 2,07). A Receita operacional líquida (ROL) somou R\$ 485,8 milhões no 2T09, 19% inferior ao 2T08. No tocante a volumes, a entrada da operação da Índia corroborou para uma redução menos expressiva do número total de unidades faturadas: -9,2%. As receitas do mercado doméstico caíram 12,5%, frente a uma queda de 21,9% no número de unidades faturadas. Já as exportações em Reais caíram 31,3%, apesar da alta de aproximadamente 25% do dólar no período e do aumento de 35,7% do número de unidades faturadas no exterior. Esse aumento no número de unidades faturadas se deve, basicamente, à entrada em operação da Índia, que adicionou 764 unidades do segmento de minis ao resultado do 2T09. No entanto, esse segmento possui um preço unitário de venda bem menor que os demais, o que explica a queda da receita. Cabe destacar, ainda, que houve uma piora no mix de vendas em função da queda da representatividade dos rodoviários, especialmente nas exportações.

No 2T09 as receitas do mercado externo (em Reais) corresponderam a 29,6% da ROL total da Marcopolo, uma participação menor que a do 2T08 (34,9%) mas ainda bastante importante. Com a alta de 25% do dólar médio do 2T09 frente ao 2T08 e com os reajustes de preços ocorridos em 2008, a margem bruta da Marcopolo teve uma elevação de 2,2 p.p., para 16,8%. As despesas operacionais (com vendas, gerais e administrativas e honorários dos administradores) somaram R\$ 56,3 milhões, ou 11,6% da ROL (10,2% da ROL no 2T08). Contudo, uma reversão de parte de uma provisão para contingências de ICMS contabilizada na linha "Outras receitas operacionais" (linha que somou saldo positivo de R\$ 11,1 milhões) beneficiou o resultado operacional da empresa. O Ebitda Ajustado pela variação cambial sobre ativos financeiros destinados a hedge de exportações alcançou R\$ 58,2 milhões no 2T09, 30,5% superior ao Ebitda Ajustado do 2T08. Se excluirmos as receitas operacionais de caráter não-recorrente do 2T09, o Ebitda soma R\$ 47,1 milhões (5,6% superior ao 2T08), com margem Ebitda de 9,7% (7,4% no 2T08).

A Marcopolo registrou uma redução significativa da dívida líquida do segmento industrial, que passou de R\$ 352,9 milhões em março/09 para R\$ 239,0 milhões em junho/09, basicamente em função do impacto da variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira (dólar caiu aproximadamente 15% frente ao 1T09) e menor necessidade de capital de giro. A relação dívida líquida/Ebitda ajustado encerrou o trimestre em patamar bastante baixo, 1,1x. O resultado financeiro da Marcopolo do 2T09 ficou positivo em R\$ 16,1 milhões, frente a resultado também positivo de R\$ 26,4 milhões no 2T08. Frente aos números expostos (reduções na ROL e no resultado

financeiro, contrabalaneadas por aumento de margens e de receita não-recorrente) a Marcopolo apresentou uma elevação de 5,2% no lucro líquido, que somou R\$ 32,6 milhões no trimestre.

Durante o 1º semestre desse ano os resultados da Marcopolo sofreram os impactos da crise internacional, com a redução dos volumes exportados (excluindo Índia) e dos pedidos no mercado doméstico. Além da crise, as incertezas acerca das renovações das concessões das linhas rodoviárias federais interestaduais também prejudicaram a entrada de pedidos no segmento de rodoviários. Também as encomendas do Programa Caminhos da Escola ficaram aquém do esperado no 1º semestre (apesar de as licitações já terem sido vencidas). Apesar disso, as perspectivas para o 2º semestre mostram-se positivas. A ANTT sinalizou recentemente que deve prorrogar as concessões interestaduais por prazo ainda não definido, o que deve gerar aumento na demanda para renovação de frota de rodoviários. Além disso, a melhora nas condições de financiamento editadas em julho pelo BNDES (ampliação de prazos e redução de juros) deve beneficiar a entrada de pedidos. No exterior, a Joint Venture do Egito, atualmente em fase pré-operacional, deverá passar a operar normalmente a partir de setembro. Na África do Sul, foi assinado recentemente um contrato para a entrega de 460 unidades de rodoviários para o transporte de passageiros na Copa do Mundo de 2010. Frente a esses dados, vislumbramos um semestre positivo e acreditamos em uma retomada nos níveis de produção e vendas.

#### PONTOS POSITIVOS

- Câmbio médio maior em relação ao 2T08 beneficiou as margens;
- Redução do endividamento líquido do segmento industrial;
- Índia adicionou volumes ao 2T09.

#### PONTOS NEGATIVOS

- Piora de mix com menor participação dos rodoviários;
- Volumes de venda e produção prejudicados pela crise.



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:

- 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;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- 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;
- 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;
- 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;
- 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.

