

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

Preço Atual: 9,76

Resultado (em R\$ milhões)

Em R\$ mil	2T'10	1T'10	Varição
Receita Líquida	727	679	7,1%
Ebitda*	99	115	-16,0%
Margem EBITDA*	13,8%	16,6%	-2,8 p.p
Lucro Líquido	79	69	14,5%

*Valores ajustados

Balço Patrimonial (R\$ mil)

	2T'10	1T'10	Varição
Ativo Circulante	1.739	1.642	5,9%
Ativo não circulante	893	891	0,2%
Passivo Circulante	859	794	8,2%
Passivo não circulante	900	933	-3,5%
Participação Minoritária	8,4	8,7	-3,4%
Patrimônio Líquido	865	797	8,5%

Indicadores

Código	POMO4
Cotação R\$	9,76
Min-Max (52 semanas)	4,84 – 10,25
Valor de Mercado em US\$	2,03 bilhões
P/L (12meses)	8,8x
P/VPA	2,5x
ROE anualizado	40,9%
FV/Ebitda ajustado (12meses)*	6,6x
Div. Líq/Ebitda ajustada*	0,2x

* Considerando apenas a dívida do segmento industrial

NÚMEROS NOVAMENTE MUITO FORTES NO 2T10

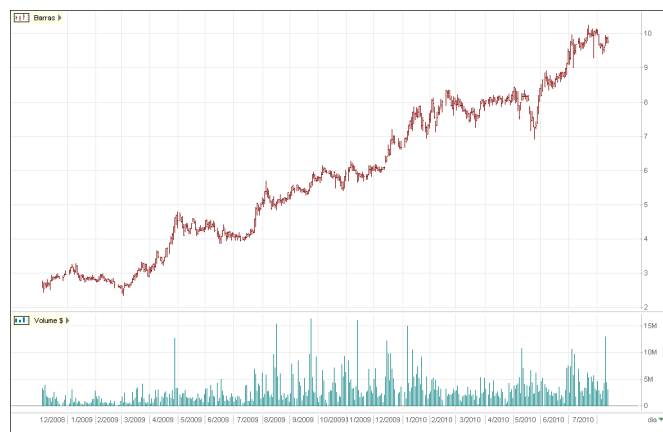
Beneficiada principalmente pelo mercado doméstico e pela planta da Índia, a Marcopolo apresentou um ótimo resultado no 2T10. Embora as margens operacionais tenham recuado na comparação com o primeiro trimestre (período no qual as margens foram atipicamente elevadas), ainda seguem em um patamar acima da média histórica da empresa. O lucro líquido atingiu R\$ 79 milhões, uma alta de 14,5% na comparação com o trimestre anterior, principalmente em função do crescimento das receitas, além da contabilização de uma receita não recorrente de R\$ 21 milhões referente ao ganho de uma ação judicial.

A produção total da Marcopolo atingiu 6.886 unidades, um crescimento de 12% na comparação com o 1T10. Deste total, 64% foi produzido no Brasil, e o restante nas unidades do exterior. A produção no mercado doméstico se expandiu 7% no período, e a do mercado externo cresceu 23%, com destaque para as unidades da Índia, onde a Marcopolo possui uma *joint venture* com a Tata Motors.

A receita operacional líquida (ROL) somou R\$ 727,7 milhões no 2T10, uma alta de 7% frente ao trimestre anterior, sendo o mercado interno responsável por 73% do faturamento no período. Quanto às vendas por segmento, a unidade de rodoviários - que possui margens mais elevadas que os demais segmentos - foi a maior geradora de receita para a Marcopolo (32% da ROL), seguida pelas unidades de Urbanos (30%) e de Volares (19%).

A margem bruta recuou de 24,1% no 1T10 para 21,1%, visto que no 1T10 a empresa entregou um excelente *mix* de produtos (no 1T10 foi contabilizada na receita a venda de ônibus rodoviários na África do Sul para a Copa do Mundo com ótimas margens). Entretanto, é necessário ressaltar que a margem bruta alcançada no 2T10 é muito boa, estando acima da média apresentada pela empresa nos últimos anos. Além disso, o *market share* de rodoviários, apesar de cair de 70,9% no 1T10 para 63,4%, continua elevado, demonstrando que a Marcopolo tem conseguido se apropriar de parte da fatia de mercado que pertencia a uma de suas concorrentes - a Busscar, que vem passando por uma série de dificuldades, e está com suas operações paralisadas.

As despesas com vendas, gerais e administrativas somaram R\$ 77,4 milhões, alta de 14% frente ao 1T10, o equivalente a 10,6% da receita operacional líquida, um acréscimo de 0,6 p.p na comparação com o trimestre anterior. Em parte, essa elevação se deve ao reajuste salarial concedido aos colaboradores da companhia. Destaca-se ainda que foi contabilizada uma receita da ordem de R\$ 14,4 milhões na conta "outras receitas/despesas operacionais". Desse valor R\$ 8 milhões se referem ao ganho de uma ação judicial referente à base de cálculo do PIS e COFINS. Outros R\$ 13 milhões em ganhos referentes ao mesmo processo foram registrados como receita financeira, fazendo com que o resultado financeiro ficasse positivo em R\$ 23,9 milhões ante R\$ 5,0 milhões no



1T10. O EBITDA ajustado (considerando as operações de *hedge* cambial) atingiu R\$ 99,3 milhões, uma retração de 13% ante o 1T10. A margem Ebitda ajustada ficou em 13,6% (ante 16,9% no trimestre anterior).

Com relação ao endividamento, a Marcopolo encontra-se em uma situação confortável, com uma Dívida Líquida do segmento industrial (que exclui as operações do Banco Moneo) de R\$ 79,1 milhões (ante R\$ 219,3 milhões no 1T10). A relação Dívida Líquida/EBITDA encerrou o trimestre em 0,2x (ante 0,9x ao final do 1T10).

PONTOS POSITIVOS

- A companhia permanece sendo beneficiada pelas eleições, as boas fontes de financiamento disponíveis no mercado doméstico, a renovação da frota e pelo desempenho das unidades da Índia.
- A Marcopolo deve entregar, no decorrer do 3T10, aproximadamente 500 unidades de ônibus ao projeto "Caminhos da Escola";
- O *market share* de rodoviários (63,4% no 2T10) deve seguir alto;

PONTOS NEGATIVOS

- A produção na unidade do México segue em um patamar baixo, embora já comece a evidenciar certa recuperação;
- Possível elevação no custo dos insumos produtivos.



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.