

3º Trimestre de 2004  
05/11/2004

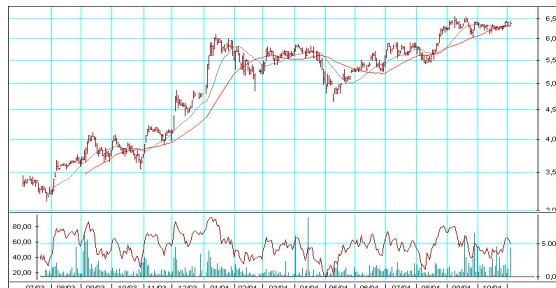
Recomendação:  
**COMPRA (I)**

Preço-alvo:  
**8,20**

Analista: Daniel Gewehr (55 51) 3327-9863 daniel@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L anualizado	Vlr. Merc.	FV/Ebitda'04
POMO4	6,37	3,91-6,55	1,62x	8,8x	715,8 mi	5,4x

Em R\$ milhões	9M'04	9M'03
Receita Líquida	1.099	911,8
Ebit	97,2	64,1
Lucro Líquido	61,0	56,7
Patrimônio Líquido	442,1	387,9
ROE	13,8%	14,6%



Apesar dos aumentos de custos, a Marcopolo divulgou um bom resultado no 3T'04. O lucro líquido atingiu R\$ 20,6 milhões, comparado a R\$ 19,0 milhões do 3T'03. Isso equivale a um ROE anualizado de 22,5%. Produtos de maior valor agregado, com destaque para os rodoviários favoreceram o resultado.

A receita líquida atingiu R\$ 362,3 milhões no 3T'04, um crescimento de 7,9% em relação ao mesmo período de 2003, com destaque para a venda de urbanos e rodoviários. Da receita líquida, 50,8% proveio do exterior, muito próximo aos 51,9% do mesmo período do ano anterior. Cabe ressaltar que o dólar médio do 3T'04 foi de R\$ 2,9783 um pouco superior aos R\$ 2,9332 do 3T'03.

Receita Líquida	3T'04	3T'03	▲%
Rodoviários	122.050	113.364	7,7
Urbanos	101.327	85.253	18,9
Micros	30.330	30.698	-1,2
Mini	6.101	6.810	-10,4
Volare + Furgões	56.212	44.233	27,1
Chassis e outros	46.253	55.359	-16,4
Total	362.273	335.717	7,9

Com relação ao volume físico, a produção global da companhia somou 3.793 unidades, o que significa uma expansão de 3,4% em relação ao 3T'04. Abrindo esse número, vê-se que foram produzidos 775 modelos Volare (mini-ônibus) e 3.018 carrocerias convencionais. O México apresentou destaque em crescimento, passando de 412 unidades para 549 na comparação anual. No mercado nacional, o market-share da empresa caiu para 43,9%, ante 48,6% do mesmo período do ano anterior. A empresa optou por não entrar em guerra de preços com outros concorrentes, o que teria deteriorado muito as margens.

Conforme ressalta a empresa, o aumento dos insumos tem forçado reajustes nos preços de forma a manter um retorno adequado sobre o capital investido. Mas este ajuste acontece com um certo atraso. O lucro bruto somou R\$ 73,3 milhões, contra R\$ 70,9 milhões do mesmo período do ano anterior. O aumento da matéria-prima (principalmente siderúrgicos +45%), contribuiu para uma pequena redução na margem bruta, que passou de 21,1% no 3T'03 para 20,2% no 3T'04. Acreditamos que essa margem possa subir no ano que vem, visto que existe sempre um atraso no repasse de preços, até por questões de negociação com o mercado.

Apesar dos aumentos de custos, a Marcopolo divulgou um bom resultado no 3T'04. O lucro líquido atingiu R\$ 20,6 milhões, comparado a R\$ 19,0 milhões do 3T'03. Produtos de maior valor agregado, com destaque para os rodoviários favoreceram o resultado.

O aumento da matéria-prima (principalmente siderúrgicos +45%), contribuiu para uma pequena redução na margem bruta, que passou de 21,1% no 3T'03 para 20,2% no 3T'04.

As despesas operacionais também continuaram sendo racionalizadas. As despesas com vendas, por exemplo, atingiram 6,4% da receita líquida versus 7,6% do mesmo período do ano anterior. As despesas gerais administrativas também perderam representatividade na receita líquida (de 5,1% no 3T' 03 para 4,4% no 3T' 04). Desta forma, o ebitda somou R\$ 40,4 milhões (margem de 11,2%), superior aos R\$ 33,8 milhões do 3T' 03 (margem de 10,1%).

Com uma gestão financeira ativa e a valorização do real, a companhia apresentou um resultado financeiro positivo em R\$ 4,7 milhões. A dívida líquida atingiu R\$ 171,8 milhões, um crescimento em relação aos R\$ 167,4 milhões dos três meses anteriores, cerca de 38,8% do patrimônio líquido. A evolução da dívida se explica basicamente pela redução do caixa, usado para atividades de financiamento. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 está em 1,05x. Com relação a dividendos, o pay-out médio dos últimos anos está em torno de 45%. Nos últimos dois anos, a remuneração ao acionista foi anunciada em dezembro.

No 3T' 04, a empresa investiu R\$ 9,6 milhões, acumulando R\$ 35,8 milhões no ano. Segundo os dirigentes da empresa, ela vive seu pior cenário atualmente (matéria-prima cara e dólar baixo para exportação). Mesmo assim, seu resultado pôde ser considerado bom. Desta maneira, as expectativas para o 4T' 04 são positivas. Toda a produção do período já está vendida. Para o início de 2005, a perspectiva também está positiva, com a empresa trabalhando em plena capacidade. Os mercados tradicionais (Brasil e países que ela já atua) tendem a crescer de 5% a 10% em produção no ano que vem.

Abrindo números para alguns mercados, a Colômbia deve crescer 40% em 2005, enquanto o México tende a crescer 10%. Na África do Sul, o crescimento esperado é de 15% a 20%. Portugal tende a crescer 50%, mas é um mercado menor. Já nos novos mercados, a Marcopolo desenvolve planos para entrar na Ásia (Índia, Rússia, China) e no Oriente Médio, mas ainda não existem dados mais concretos. A empresa ainda tem linha de crédito não usada por parte do IFC caso necessite.

Com relação à diversificação de negócios, a Marcopolo, através de sua controlada MVC, está lançando um novo produto chamado "Casa Prática", que é uma casa produzida em grandes quantidades destinada a clientes de menor renda. Em 2005, pode vender cerca de 4 mil a 5 mil unidades. Já em setembro, o conselho de administração aprovou a constituição de uma banco múltiplo para atuar na carteira de financiamentos e investimentos. O aporte inicial é de R\$ 22,1 milhões. A expectativa da empresa de produzir no ano de 2004 um total de 15.500 unidades deve ser alcançada, e provavelmente sua receita supere os R\$ 1.450 milhões projetados. A Marcopolo opera com um FV/Ebitda' 04 de 5,4x, um P/L anualizado de 8,8x e um P/VPA de 1,62x. Continuamos recomendando compra(i) para suas ações, com preço-alvo de R\$ 8,20, o que representa um potencial de valorização de 28,7%.

**A Marcopolo opera com um FV/Ebitda' 04 de 5,4x, um P/L anualizado de 8,8x e um P/VPA de 1,62x. Continuamos recomendando compra(i) para suas ações, com preço-alvo de R\$ 8,20, o que representa um potencial de valorização de 28,7%.**

## 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:

- 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.