

3º Trimestre de 2005
18/11/2005

Recomendação:
Compra (I)

Preço-alvo:
6,43

Analista: Christian Torsten Klemt (55 51) 3327-9862 christian@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L anualizado	Vlr. Merc.	FV/Ebitda
POMO4	4,65	3,80 – 7,05	1,1x	8,4x	520 mi	5,96x

Em R\$ milhões	3T05	3T04
Receita Líquida	472,2	362,3
Ebit	25,4	32,8
Lucro Líquido	20,5	20,6
Patrimônio Líquido	472,1	442,2
ROE	4,52%	4,89%



Apesar do resultado líquido da Marcopolo já ter apresentado alguma melhora no 3T05, operacionalmente suas margens ainda estão abaixo dos seus níveis históricos. O lucro líquido chegou a R\$ 20,5 milhões no 3T05, 28,1% superior aos R\$ 16,0 milhões do 2T05 e muito próximo dos R\$ 20,6 milhões do 3T04. A queda do dólar continua sendo o principal motivo que vem pressionando as margens da empresa.

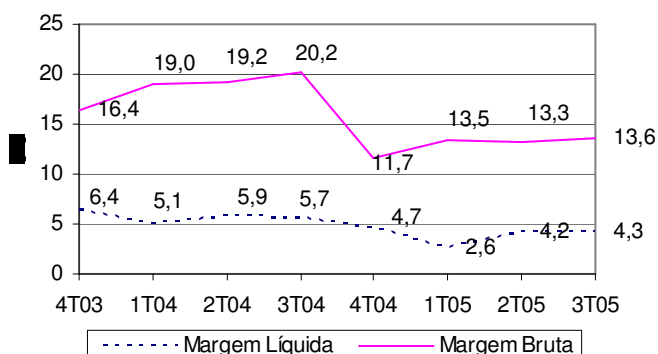
No 3T05 a receita líquida chegou a R\$ 472,2 milhões, um crescimento de 30,3% em relação ao mesmo período de 2004. O principal destaque para esse expressivo aumento foram as exportações que somaram R\$ 283,7 milhões, passando a representar 60,1% da receita (contra 50,9% do mesmo período do ano passado). No quadro abaixo verificamos que esse incremento na receita se deve basicamente ao aumento da exportação de Urbanos, que pularam de R\$ 56,6 milhões no 3T04 para R\$ 159,4 milhões neste trimestre. Com isso a participação de urbanos na receita líquida passou de 28,0% no 3T04 para 42,5% no 3T05. Isso foi resultado da antecipação de entrega do contrato de venda do projeto Transantiago de renovação da frota de ônibus urbanos do Chile. Como este contrato foi fechado a um dólar bem mais valorizado, a Marcopolo optou por antecipar as entregas. Não obstante, o mercado interno também apresentou um aumento de receita de 5,4% em relação ao 3T04, passando de R\$ 178,0 mi para R\$ 188,5 milhões, principalmente em função do aumento de vendas de Volare e Furgões.

Divisão da Receita Líquida (em R\$ mil)

Produtos	Mercado interno			Mercado Externo			TOTAL		
	3T05	3T04	Δ %	3T05	3T04	Δ %	3T05	3T04	Δ %
Rodoviários	47.275	52.350	(9,7)	63.105	69.700	(9,5)	110.380	122.050	(9,6)
Urbanos	41.361	44.770	(7,6)	159.448	56.557	181,9	200.809	101.327	98,2
Micros	4.575	10.442	(56,2)	16.280	19.888	(18,1)	20.855	30.330	(31,2)
Minis	722	3.438	(79,0)	3.992	2.663	49,9	4.714	6.101	(22,7)
Volare + Furgões	70.265	45.438	54,6	3.173	10.774	(70,6)	73.438	56.212	30,6
Chassis e outros	24.289	21.602	12,4	37.669	24.651	52,8	61.958	46.253	34,0
TOTAL	188.487	178.040	5,0	283.667	184.233	54,2	472.154	362.273	30,3

No entanto, o esforço de elevação de receita foi prejudicado pelo movimento de apreciação do real frente ao dólar de 5,5% no 3T05 e de 22,3% nos últimos doze meses. A margem bruta, que era de 20,2% no 3T04, caiu para 13,6%. Mas como podemos ver no gráfico abaixo, esta já vem esboçando uma recuperação frente aos últimos três trimestres.

Margem Bruta e Margem Líquida



Apesar do resultado líquido da Marcopolo já ter apresentado alguma melhora no 3T05, operacionalmente suas margens ainda estão abaixo dos seus níveis históricos.

No 3T05 a receita líquida chegou a R\$ 472,2 mi. O principal destaque para esse expressivo aumento foram as exportações de urbanos.

A produção consolidada da Marcopolo no 3T05 atingiu 4.406 unidades, crescimento de 16,2% em relação a igual período de 2004. Com a antecipação de vendas da operação Transantiago, a empresa teve de direcionar parte de seus esforços produtivos para produção de urbanos, prejudicando a produção de outros segmentos. Este fato, somado à política de repasse de preços (principalmente em função da valorização do câmbio) fez a Marcopolo perder market-share em todos os segmentos, com exceção dos Urbanos. No total de participação do 3T05, porém, ainda houve ganhos em função das vendas para o Chile (ver tabela abaixo).

Marcopolo - Participação na Produção Brasileira (em %)

Produtos	3T05	3T04	Jan a Set/05	Jan a Set/04
Rodoviários	42,2	52,6	45,0	57,1
Urbanos	50,6	43,3	49,7	48,4
Micros	25,4	36,7	27,6	35,2
Mini (LCV)	7,5	24,3	23,9	24,1
TOTAL	45,4	43,9	44,9	46,7

A implementação de medidas rígidas de controle de despesas continuaram surtindo efeito. As despesas com vendas atingiram R\$ 22,8 milhões ou 4,8% da receita líquida, versus R\$ 23,0 milhões, ou 6,3% da receita líquida no 3T04. As despesas gerais e administrativas apresentaram uma queda mais significativa. No 3T04 elas representavam 4,8% da receita líquida, passando a representar 3,4% neste trimestre.

O resultado financeiro da Marcopolo foi de R\$ 14,7 milhões positivos. Esse resultado é proveniente de aplicações financeiras e variações cambiais positivas, provenientes principalmente de recursos captados em dólares vinculados às exportações. O Ebitda apresentou queda de 19,51% passando de R\$ 40,4 milhões para R\$ 32,5 milhões. Com isso, a margem Ebitda que era de 11,16% no 3T04, caiu para 6,89% no 3T05.

A valorização do real continua sendo o fato mais prejudicial para a melhora dos resultados da empresa. O plano de contingência para redução de despesas, a queda dos preços de alguns insumos e o reajuste de preços de venda de ônibus fazem nos acreditar que a empresa já venha com margens melhores ainda no 4T05. A proporção desta melhora, porém, vai continuar dependendo do câmbio (até o dia 17/11, o dólar se desvalorizou 1,6% no 4T'05). Não acreditamos em novas valorizações expressivas do real frente ao dólar, de forma que achamos possível que a empresa consiga atingir sua meta de chegar ao valor de uma margem bruta histórica acima de 20% ao longo do ano que vem. Reiteramos nossa recomendação de compra para as ações da empresa.

A margem Ebitda que era de 11,16% no trimestre anterior, caiu para 6,89% no 3T05.

A valorização do real continua sendo o fato mais prejudicial para a melhora dos resultados da empresa.

Reiteramos nossa recomendação de compra.

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 especificações 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.