

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

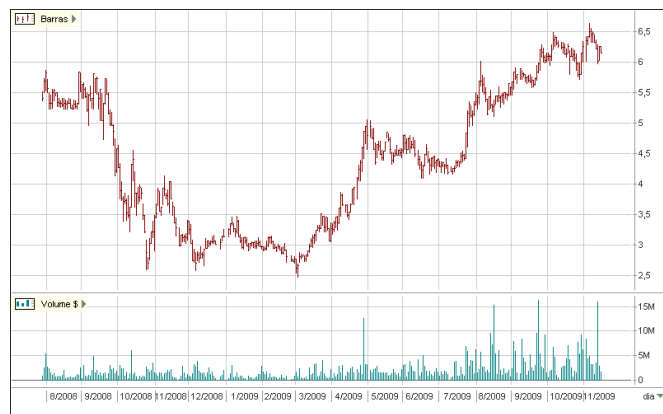
Preço Atual: 6,15

Resultado			
Em R\$ milhões	3T09	3T08	%
Receita Líquida	480,3	668,5	-28,2%
Ebitda Ajustado	43,9	31,9	37,6%
Margem EBITDA Ajust.	9,1%	4,8%	-
Lucro Líquido	20,5	13,9	47,5%

Balanco Patrimonial			
	3T09	3T08	%
Ativo Circulante	1.595,0	1.706,1	-6,5%
Ativo não Circulante	769,0	819,8	-6,2%
Passivo Circulante	771,4	1.057,8	-27,1%
Passivo não Circulante	859,9	784,4	9,6%
Part. Minoritários	9,6	9,2	4,4%
Patrimônio Líquido	723,2	674,6	7,2%

Indicadores	
Código	POMO4
Cotação	6,15
Min-Max (52 sem)	2,47 – 6,63
Valor Merc. em R\$ mi	1.276
P/L 12M	10,8x
P/VPA	1,9x
ROE 12M	18,9%
FV/Ebitda Ajustado 12M*	6,5x
Div. LÍq/Ebitda Ajustado 12M*	1,0x

\* Considerando apenas a dívida do segmento industrial



### MARCOPOLO – 3T09

O resultado do 3º trimestre da Marcopolo foi fraco em vendas quando comparado com o 3T08, período em que a crise internacional ainda não havia surtido seus piores efeitos. A Receita Operacional Líquida (ROL) diminuiu 28,1% frente ao 3T08, para R\$ 480,3 milhões, sendo que as receitas do mercado doméstico (72,5% do total) caíram 22,1% e as exportações, com a forte retração do mercado externo, caíram 40,3% em Reais. Em contrapartida, os volumes faturados no mercado externo (1.657 unidades) superaram o 3T08 (1.620 unidades), em função da entrada em operação da fábrica da Índia, que adicionou 896 unidades do segmento de minis ao resultado do 3T09. No entanto, esse segmento possui um preço unitário de venda bem menor que os demais. No Brasil foram vendidas 3.492 unidades, recuo de 23% no período. Houve, ainda, uma piora no mix de vendas em função da queda da representatividade dos rodoviários, especialmente nas exportações. O segmento de rodoviários teve sua participação sobre a receita total reduzida de 27,5% no 3T08 para 22,4% no 3T09. Dados preliminares do 4º trimestre, contudo, já apontam para uma retomada das vendas desse segmento.

A Margem Bruta permaneceu estável em 16,6%. Por um lado o câmbio médio do 3T09 (R\$ 1,87) foi superior ao do 3T08 (R\$ 1,67). Por outro, ao longo do 3T09 o dólar se desvalorizou 8,9% e fez com que as receitas, quando convertidas para Reais na data do pagamento, fossem menores do que no dia do fechamento dos contratos. Esse efeito negativo, no entanto, foi em grande parte compensado no resultado financeiro com as operações de hedge.

A redução de apenas 12,7% no nível de despesas operacionais face à queda mais expressiva das receitas pressionou o Ebitda da Marcopolo. Além disso, houve uma despesa não recorrente com o fechamento da unidade de Portugal, anunciado em agosto, no valor de R\$ 4,3 milhões. Com isso, o Ebitda do 3T09 teve queda de 49,8% frente ao 3T08, para R\$ 30,5 milhões. Já o Ebitda Ajustado pela variação cambial sobre ativos financeiros destinados a hedge de exportações alcançou R\$ 43,9 milhões, 37,6% superior ao 3T08. A margem Ebitda ajustada foi de 9,1%, comparativamente aos 4,8% do 3T08.

O endividamento líquido do segmento industrial encerrou setembro em R\$ 230,3 milhões, o que equivale a 1,0x o Ebitda ajustado dos últimos 12 meses. A variação cambial sobre as operações de hedge de exportações e o efeito do ajuste a valor presente de recebíveis a prazo de clientes (introduzido pela Lei 11.638) geraram um resultado financeiro positivo de R\$ 8,8 milhões no 3T09, frente a um resultado negativo de R\$ 23,6 milhões no 3T08. Dado esse

efeito, o lucro líquido da Marcopolo alcançou R\$ 20,5 milhões, crescimento de 47,2% frente ao 3º trimestre de 2008.

No dia 1º de setembro a Marcopolo aprovou uma nova política de dividendos. A partir de 2010, o pagamento de juros sobre capital próprio e/ou dividendos passará a ser feito trimestralmente. Na mesma data, a companhia reduziu seu Guidance para 2009. A projeção para a Receita Líquida consolidada passou de R\$ 2,6 bilhões para R\$ 2,3 bilhões, e a produção de ônibus caiu de 23.000 unidades para 21.000 unidades.

Vislumbramos uma retomada das vendas da Marcopolo no mercado doméstico nos próximos meses e uma gradativa aceleração da produção na Índia. No entanto, em função da forte valorização das ações da companhia no acumulado do ano (96,5% até o dia 16/11/09), reduzimos nossa recomendação de COMPRA para ATRATIVO.



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:

- 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.

Maiores Informações – ☎ Ligue 3327-9888

Ouvidoria 0800-724-3031