

4º Trimestre de 2004
01/03/2005

Recomendação:
Compra (I)

Preço-alvo:
8,00

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

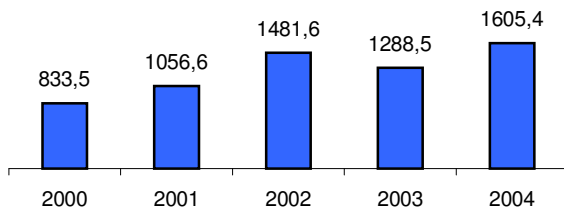
Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L '05	Vlr. Merc.	FV/Ebitda '05
POMO4	6,37	4,42-7,05	1,68x	7,1x	719,2 mi	4,8x

Em R\$ milhões	2004	2003
Receita Líquida	1.605	1.288
Ebit	117,8	84,4
Lucro Líquido	85,0	80,9
Patrimônio Líquido	427,9	381,1
ROE	22,3%	23,8%



O resultado divulgado pela Marcopolo no 4T04 foi fraco, em função do menor dólar do período, que afetou as margens. O lucro líquido ficou em R\$ 23,9 milhões no 4T'04, que se compara a R\$ 26,2 milhões do mesmo período de 2003. Já no ano, o resultado pode ser considerado razoável. No acumulado de 2004, a Marcopolo o lucro foi de R\$ 85,0 milhões, contra R\$ 80,9 milhões em 2003.

Evolução da Receita Líquida (R\$ milhões)



A receita líquida ficou em 1.605,4 milhões em 2004, o que equivale a uma alta de 24,6% frente a 2003. A receita líquida do mercado interno foi de R\$ 758,8 milhões em 2004, 16,3% maior que no mesmo período de 2003 e representou 47,3% (50,6% em 2003) da receita líquida total. Apesar do menor dólar médio do período, as maiores vendas externas fizeram com que o exterior evoluísse em relação à receita total. Em termos de países, os destaques foram a Colômbia e o México. Já o produto de maior proporção na receita foi o ônibus tipo rodoviário, com 39,5% da receita. Os ônibus Volare continuaram representando perto de 25% da receita.

Receita Líquida	2004	2003	▲ %
Rodoviários	634,7	462,1	37,4
Urbanos	401,7	324,9	23,6
Micros	107,2	94,8	13,1
Mini	22,6	24,1	-6,2
Volare + Furgões	245,1	195,5	25,4
Chassis e outros	194,3	187,1	3,8
Total	1.605,4	1.288,5	24,6

Cabe ressaltar que no ano e mais acentuadamente no último trimestre, a companhia teve dificuldade de repassar o aumento de custos para as carrocerias no mercado interno. Além disso, ela não conseguiu aumentar o preço médio em dólares de seus produtos vendidos no exterior. Existe uma defasagem temporal. No último trimestre, a margem bruta ficou em ruins 11,7%, atingindo a média de 17,0% no ano, mas abaixo dos 19,4% de 2003. Os aumentos dos produtos siderúrgicos e dos derivados de petróleo pesaram no resultado.

O resultado divulgado pela Marcopolo no 4T04 foi fraco, em função do menor dólar do período, que afetou as margens. O lucro líquido ficou em R\$ 23,9 milhões no 4T'04, que se compara a R\$ 26,2 milhões do mesmo período de 2003.

Cabe ressaltar que no ano e mais acentuadamente no último trimestre, a companhia teve dificuldade de repassar o aumento de custos para as carrocerias no mercado interno. Além disso, ela não conseguiu aumentar o preço médio em dólares de seus produtos vendidos no exterior. Existe uma defasagem temporal.

Com relação às despesas gerais e administrativas, estas atingiram R\$ 67,5 milhões em 2004, representando 4,2% da receita líquida ante 5,2% de 2003. As despesas com vendas também foram racionalizadas e atingiram R\$ 94,1 milhões, 5% inferiores ao ano anterior (5,7% da RL). O ebitda ajustado ficou em R\$ 156,0 milhões em 2004, ante R\$ 142,4 milhões de 2003. A margem ebitda foi de 9,7% comparada aos 11,1% do ano anterior. Nosso ebitda projetado para 2005 é de R\$ 187,4 milhões, considerando uma margem bruta média de 18,25% para o ano. Nosso lucro projetado é de R\$ 101,1 milhões.

Com relação ao resultado financeiro, a Marcopolo fez hedge para a dívida em moeda estrangeira. A empresa teve uma despesa financeira líquida de R\$ 2,2 milhões em 2004 ante ganhos financeiros líquidos de R\$ 26 milhões em 2003. A empresa tem a política de reduzir o efeito do câmbio sobre o resultado. A dívida líquida da empresa encerrou 2004 em R\$ 186,1 milhões, versus R\$ 171,8 milhões de setembro. Metade da dívida está atrelada a reais O múltiplo dívida líquida/ebitda está em 1,2x.

A produção mundial da empresa foi de 15.938 unidades em 2004, sendo 7,2% maior que em 2003. A Marcopolo finalizou o ano com um market-share de 47% no mercado nacional, o que representa 6% do mercado mundial. Cabe ressaltar que ela tem uma capacidade de produção de 110 ônibus/dia. No exterior, foram fabricadas 4.349 carrocerias em 2004, correspondendo a 27,3% da produção total da companhia. Como política comercial, a empresa diversifica seus clientes, de forma que nenhum deles represente mais de 5% das vendas.

Em 2004, a empresa investiu R\$ 48,9 milhões, sendo R\$ 29,5 milhões em máquinas e equipamentos Segundo a empresa, ela espera crescer 40% na Colômbia em 2005, enquanto no 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, lançou em 2004 o produto chamado "Casa Prática", que é uma casa produzida em grandes quantidades destinada a clientes de menor renda. Em 2005, espera 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 (espera autorização do Banco Central). O aporte inicial é de R\$ 22,1 milhões.

Com um menor dólar médio esperado para 2005, as perspectivas não são muito otimistas para o primeiro trimestre de 2005. Mas conforme a empresa, é esperada gradativa recomposição das margens a partir do 2T05, conseguindo repassar aumento de preços em dólar. A empresa espera obter uma receita líquida de R\$ 1,74 bilhão, aumento de 8,4% em relação a 2004.

As ações de Marcopolo apresentaram alta de 49,9% em 2004, e em 2005 são negociadas com uma queda de 6,4% até 28/02. Os principais múltiplos da empresa são um P/L '05 de 7,1x, um P/VPA de 1,68x e um FV/ebitda '05 de 4,8x. Com a revisão das projeções, reduzimos nosso preço-alvo de R\$ 8,20 para R\$ 8,00 para o final de 2005. Por ser uma empresa bastante fundamentalista e apesar de não haver nenhum gatilho para o papel no curto prazo, continuamos recomendando a Compra(I) de sua ações, que apresentam um potencial de valorização de 25,6%.

A produção mundial da empresa foi de 15.938 unidades em 2004, sendo 7,2% maior que em 2003. A Marcopolo finalizou o ano com um market-share de 47% no mercado nacional, o que representa 6% do mercado mundial.

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.