

05 de Abril de 2007

Recomendação: **Compra**

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

Preço Atual: 6,13  
Preço Alvo: 7,40

**RESULTADO 4º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	4T06	4T05
Receita Líquida	485,2	456,9
Lucro Líquido	38,0	35,7
Patrimônio Líquido	535,9	464,1
ROE	8,3%	8,1%

**INDICADORES**

Código	POMO4
Cotação	6,13
Min-Max (52 sem) em R\$	2,83 – 6,65
P/VPA	2,56
P/L anualizado	11,37
Vlr. Merc. (R\$ mi)	1.374

\*Dados referentes ao fechamento 05/04/2007



**HIGHLIGHTS:**

- O lucro líquido da Marcopolo permaneceu em patamar elevado, atingindo R\$38,0 milhões no 4T06, porém beneficiado por uma reversão de imposto de renda e contribuição social.
- A receita líquida somou R\$485,3 milhões no 4T06, uma alta de 6,2% quando comparado com o 4T05.
- A produção mundial consolidada da Marcopolo foi de 3.755 unidades no 4T06, uma queda de 8,5% em relação ao mesmo período de 2005.
- Verifica-se uma gradativa perda de participação de Market Share da empresa na produção brasileira em 2006, passando de 42,8% em 2005, para 39,2% em 2006. Cabe destacar que isso é reflexo de uma estratégia adotada pela administração de manter a rentabilidade do negócio. Já para 2007 a tendência é de uma recuperação do market share.

**RESULTADO:**

Após a sucessiva melhora dos resultados da Marcopolo ao longo de 2006, no último trimestre os números ficaram pouco abaixo de nossas expectativas. O lucro líquido ainda ficou em patamar elevado, de R\$38,0 milhões, porém beneficiado por uma reversão de imposto de renda e contribuição social. No 4T05 o lucro havia sido de R\$35,7 milhões.

A produção mundial consolidada da Marcopolo foi de 3.755 unidades no 4T06, uma queda de 8,5% em relação ao mesmo período de 2005. Essa redução se deve

principalmente ao segmento de urbanos, que recuou 16% para 1.554 unidades, conforme pode ser observado no quadro abaixo. Isso se deve ao fato de que em 2005 foram atendidos os pedidos do Projeto Transantiago. Já a produção dos produtos Volare + Furgões e Micros apresentaram acréscimo de 5,5% e 17,7% respectivamente. A produção no mercado interno respondeu por 67% do total, muito próximo dos 66% registrados no 4T05.

	4T06	4T05	Var (%)
<b>Rodoviários</b>	1.031	1.141	-9,6%
<b>Urbanos</b>	1.554	1.851	-16,0%
<b>Micros</b>	432	367	17,7%
<b>Minis</b>	107	145	-26,2%
<b>Volare e Furgões</b>	631	598	5,5%
<b>Total</b>	3.755	4.102	-8,5%

Com relação ao market share da empresa, verifica-se uma gradativa perda de participação na produção brasileira ao longo de 2006. No final de 2005 o market share da Marcopolo/Ciferal era de 42,8%, encerrando 2006 com uma participação de 39,2%. Cabe destacar que isso é reflexo de uma estratégia adotada pela administração de manter a rentabilidade do negócio. Para isso a companhia optou por elevar os

preços, permitindo que outras empresas lhe tirassem market share. Na teleconferência dos resultados do 4T06 foi comentado que a administração reviu essa estratégia e em 2007 tentará recuperar parte do espaço perdido no mercado interno.

A receita líquida somou R\$485,3 milhões no 4T06, uma alta de 6,2% quando comparado com o 4T05. As vendas do mercado externo representaram 52% do faturamento, percentual idêntico aos 52,8% do 4T05. O lucro bruto foi de R\$90,1 milhões com uma margem bruta de 18,7%, comparando com uma margem de 19,4% no 4T05 e 21,9% no 3T06. Aqui cabe fazer uma análise da queda de 3,2 p.p. da margem em relação ao trimestre anterior. Dois foram os principais motivos para essa piora. No 3T06 havia sido reclassificado o valor de R\$9,6 milhões do resultado de intermediação financeira do banco Moneo do período dos 9M06 para a conta receita líquida, o que conseqüentemente também influiu o lucro bruto no mesmo valor. O segundo aspecto foi o maior percentual de receitas com exportações (45,6% no 3T06 e 52,0% no 4T06), cujas margens são inferiores. Na comparação com o 4T05 a queda da margem bruta foi mais modesta: 0,7 p.p.

Com relação às despesas gerais e administrativas, elas tiveram uma alta significativa em comparação ao 4T05. Em valores absolutos elas subiram de R\$51,4 milhões para R\$59,9 milhões. Já como percentual da receita líquida tem-se uma melhor percepção de sua evolução: elas passaram de 11,2% para 12,3%. Esse fato pode ser explicado pelo incremento de comissões, das despesas com o Banco Moneo e dos gastos para desenvolvimento das Joint Ventures no exterior. O Ebitda do 4T06 foi da ordem de R\$38,6 milhões ante R\$44,7 milhões no 4T05, afetado principalmente pelo efeito da valorização do real entre o período do pedido do cliente (em US\$) até o recebimento desses valores, o que reduz a receita em reais. Esse fato é em parte compensado pelo resultado financeiro, visto que a empresa possui financiamentos em moeda estrangeira atrelados a essas exportações. No 4T06 o resultado financeiro foi positivo em R\$8,8 milhões, contra R\$1,8 milhão negativo no 4T05. A dívida líquida encerrou o ano em R\$84,5 milhões, superior aos R\$51,0 milhões de dez/2005. Isso se deve às atividades de financiamento a clientes do banco Moneo. Os investimentos foram da ordem de R\$14,6 milhões, que já refletem os investimentos no exterior, principalmente na Colômbia e Rússia.

Na teleconferência realizada após a divulgação dos resultados do 4T06, foi abordada a evolução dos novos projetos na Rússia e Índia. Com relação à Rússia, os investimentos estão dentro do cronograma e no segundo semestre deste ano devem ser produzidas as primeiras unidades. Além disso, há a possibilidade de ampliação da parceria para a produção de minibus. Já na Índia, a tendência é de que ocorram atrasos, não havendo uma data precisa para o início da produção,

As perspectivas para a Marcopolo seguem boas. No mercado interno as menores taxas de juros e melhores condições de financiamento são um aspecto positivo. Além disso, há a necessidade de renovação da frota nacional de ônibus. A empresa deve recuperar parte do market share perdido, embora isso possa se refletir numa redução de margens. No exterior as parcerias na Rússia e Índia permitirão um crescimento significativo para as operações da Marcopolo. O câmbio, no entanto, segue sendo um entrave para resultados ainda melhores e não há perspectiva de alteração nesse cenário. Seguimos com nossa recomendação de compra para suas ações. Nosso preço alvo é de R\$ 7,40.

#### 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. 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.