

## Marcopolo (POMO4 – Compra)

### Mercado aquecido e carteira de pedidos em crescimento

As vendas de ônibus no Brasil tiveram uma fortíssima contração entre 2015 e 2017, mas começaram um processo de recuperação em 2018, que continua neste ano. Mesmo com o pouco dinamismo da economia brasileira, as vendas da Marcopolo no mercado interno aumentaram 38,5% no 1T19, com o volume total vendido tendo um incremento de 25,5%. Esperamos que o crescimento nas vendas continue nos próximos trimestres. No 1T19, apesar do aumento das vendas e da margem bruta, as perdas não recorrentes com o fechamento da Metalpar na Argentina comprometeram o resultado. Esta medida vai evitar prejuízos nos próximos trimestres com esta unidade. Por outro lado, além do Brasil, as fábricas no México, Colômbia e China estão com vendas e resultados em ascensão. Apesar das expectativas positivas para a empresa, as ações da Marcopolo estão com um desempenho bem negativo no ano (queda de 13,0%). Acreditamos que as perdas recentes da ação permitem um bom momento para o investimento. Nossa recomendação para POMO4 é de Compra com Preço Justo de R\$ 4,60/ação, indicando um potencial de alta em 30%.

**Carteira de pedidos:** Com a recuperação do mercado, a carteira de pedidos da Marcopolo está voltando aos padrões normais, que é de 2,5 meses. Neste momento, a empresa já tem vendas realizadas para dois meses de produção, depois das quedas na carteira ocorridas em abril e início de maio. Nos últimos dias a Marcopolo fechou vendas grandes e está recebendo um volume crescente de consultas para novos negócios.

As vendas realizadas pela unidade brasileira da Marcopolo cresceram 20,5% no 1T19. As expectativas para o ano são de um incremento em torno de 12% nas vendas, com aumentos nos volumes no segundo e terceiro trimestre e um arrefecimento no 4T19.

**Operações no exterior:** A exportação para a Argentina teve uma forte contração nos últimos trimestres, assim como a operação local, levando ao fechamento da Metalpar no 1T19. Esta empresa, maior fabricante de carrocerias para ônibus urbanos da Argentina, era controlada igualmente pela Marcopolo e a companhia chilena Metalúrgica Paredes. No 1T19, a Metalpar gerou perdas de R\$ 28 milhões, entre provisões para o encerramento das atividades e o prejuízo da operação. Para o 2T19, estas perdas ficarão em R\$ 2 milhões.

Na Argentina, a Marcopolo ainda tem uma participação de 25% na Metalsur, que é uma fabricante de ônibus rodoviários.

Nas outras operações no exterior da Marcopolo, os destaques positivos são no México, Colômbia e na China. A Polomex, no México, está com uma boa carteira de pedidos para os próximos meses, mantendo um bom desempenho operacional e financeiro. A colombiana Superpolo continua entregando um grande volume de ônibus urbanos pesados (principalmente articulados), dentro do programa de renovação da frota de Bogotá. Na China, a MAC cresceu no 1T19, mesmo num trimestre sazonalmente fraco e deve continuar assim no restante do ano. Por outro lado, a Volgren (Austrália) e a MASA (África do Sul) estão enfrentando dificuldades em suas operações.

A Marcopolo tem uma participação relevante (10,5%) na New Flyer, que é a maior fabricante de ônibus da América do Norte. A New Flyer vem crescendo substancialmente, inclusive com aquisições. Na

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto:lcaetano@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	3,55
Preço justo	R\$ /ação	4,60
Potencial	%	29,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	2,91 - 4,39
Total de ações	milhões	925,2
Ações Ordinárias	%	36,9
Free Float	%	64,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	13,6
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.284

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
POMO4	-1,1%	-13,0%	5,4%
Ibovespa	-1,4%	9,2%	25,3%

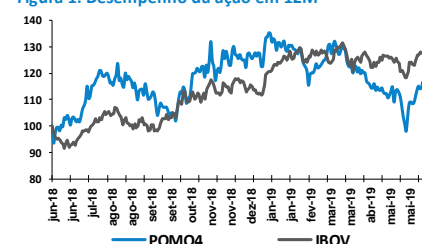
Cotação de 05/06/2019

#### Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	18,2	12,9	11,8
VE/EBITDA (x)	12,3	10,6	9,0
ROE (%)	4,3	11,2	12,3
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,7	2,7	2,1
Receita Líquida (R\$ mm)	4.197	4.529	4.962
Lucro Líquido (R\$ mm)	191	254	278
Margem Bruta (%)	15,8	19,2	20,1
Margem EBITDA (%)	8,6	9,2	9,6
Margem Líquida (%)	4,5	5,6	5,6
Payout (%)	43,4	35,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	2,3	2,7	3,4
Cotação/VPA (x)	1,1	1,4	1,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

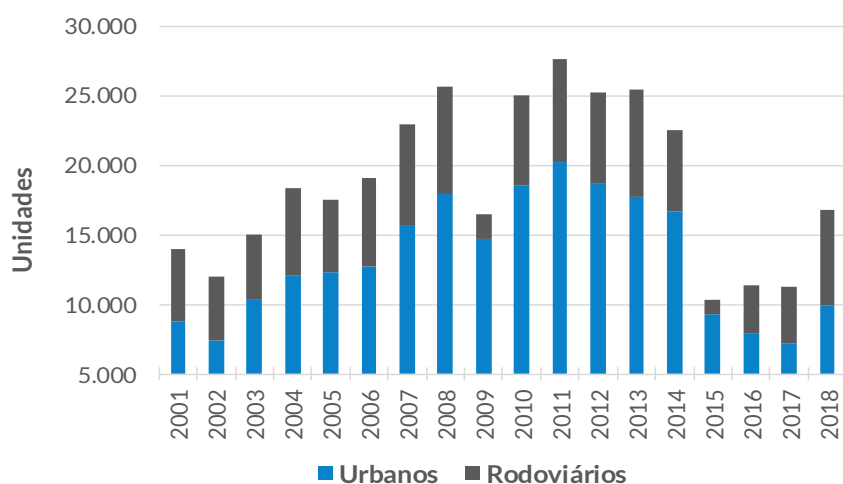


Fonte: Economatica.

semana passada, a empresa adquiriu 51% de uma fabricante de ônibus do Reino Unido (Alexander Dennis Ltd), pagando US\$ 546 milhões. Em bolsa, a participação na New Flyer vale R\$ 624 milhões, equivalente a 19,0% do valor de mercado da Marcopolo.

**Mercado brasileiro aquecido:** A produção de carroçarias para ônibus sofreu muito entre 2015 e 2017, quando a média destes três anos ficou 44,6% abaixo de 2014, segundo os dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Ônibus (Fabus). No ano passado, a produção teve uma recuperação importante, com um salto de 39,8% no volume produzido em relação a 2017. Em 2019, os números da Fabus estão atrasados, sendo divulgados apenas os dois primeiros meses, cujo total ficou 148,1% acima de 2018.

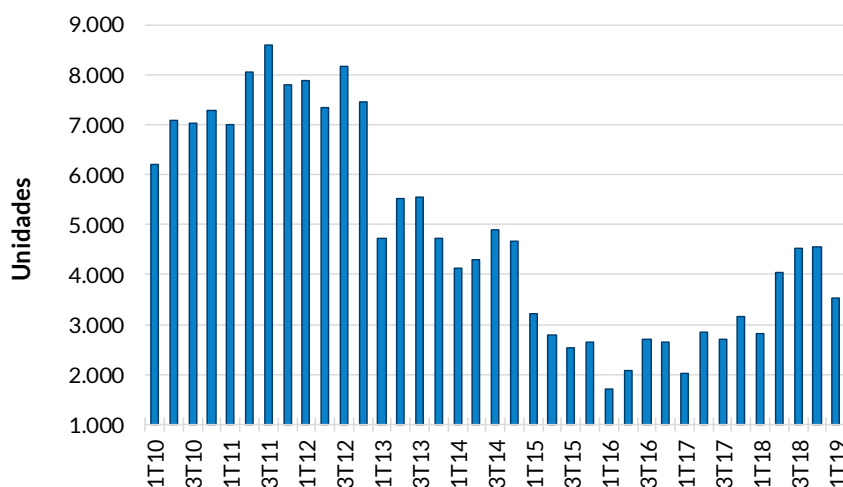
**Figura 1: Produção de Carroçarias**



Fonte: Associação Nacional dos Fabricantes de Ônibus (Fabus)

Os números de produção da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) nos primeiros quatro meses de 2018 mostraram uma redução de 12,5%, com quedas de 17,8% em ônibus rodoviários e 11,0% nos urbanos.

**Figura 2: Marcopolo – Vendas Trimestrais**



Fonte Marcopolo

Um importante contrato da Marcopolo são as unidades do “Caminho da Escola”, que é um programa do governo que fornece estes miniônibus do tipo Volare (marca da Marcopolo). Estas unidades atendem, principalmente, a estudantes da área rural. A empresa tem um contrato vigente para 3.200 unidades, das quais 2.200 já foram entregues até o final de 2018 e mais 430 no 1T19. A Marcopolo ainda deve entregar outras 570 unidades até julho/2019.

## Marcopolo - Produção Trimestral

	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Rodoviários	850	1.162	761	-34,5%	-10,5%
Urbanos	1.278	1.600	1.560	-2,5%	22,1%
Micros	291	745	585	-21,5%	101,0%
Volares	397	852	629	-26,2%	58,4%
<b>Total Marcopolo</b>	<b>2.816</b>	<b>4.359</b>	<b>3.535</b>	<b>-18,9%</b>	<b>25,5%</b>

Fonte: Marcopolo

**Um trimestre fraco:** O resultado da Marcopolo no 1T19 apresentou crescimento nas vendas e receita, mas aumentos nas despesas operacionais e perdas não recorrentes, que levaram à redução no lucro líquido.

No 1T19, o lucro líquido foi de R\$ 27 milhões (R\$ 0,03 por ação), valor 12,8% menor que no mesmo trimestre do ano passado e 62,6% inferior ao 4T18.

## Marcopolo - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Receita Líquida	765	1.240	899	-27,5%	17,5%
- Receita no Brasil	334	504	411	-18,3%	23,3%
- Exportações do Brasil	284	420	265	-36,8%	-6,7%
- Receita no Exterior	147	316	222	-29,8%	51,2%
Lucro Bruto	96	200	138	-30,9%	43,8%
Margem Bruta	12,5%	16,1%	15,4%	-0,7 pp	2,8 pp
<b>EBITDA</b>	<b>61</b>	<b>78</b>	<b>61</b>	<b>-22,2%</b>	<b>-1,0%</b>
Margem EBITDA	8,0%	6,3%	6,7%	0,5 pp	-1,3 pp
<b>Lucro Líquido</b>	<b>31</b>	<b>72</b>	<b>27</b>	<b>-62,6%</b>	<b>-12,8%</b>

Fonte: Marcopolo

As vendas totalizaram 3.434 unidades no 1T19, volume que foi 22,4% acima daquele verificado no mesmo período de 2018. Este forte aumento reflete a continuação da recuperação do setor no Brasil, onde o volume vendido cresceu 38,5%, gerando uma elevação de 23,3% da receita neste mercado. As exportações caíram 8,5% em volume e 6,7% na receita. Outro bom desempenho foi das unidades no exterior, que tiveram um incremento de 51,2% na receita, em parte com ganhos dados pela valorização do real. O volume vendido das fábricas no exterior teve uma alta de 57,4%, com destaque para a unidade do México, onde houve um crescimento de 181,7% das vendas.

## Marcopolo - Unidades Registradas na Receita

	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
- Mercado Interno	1.539	2.683	2.131	-20,6%	38,5%
- Exportações	979	1.134	896	-21,0%	-8,5%
- KD's Exportados	37	13	102	684,6%	175,7%
<b>Total das Unidades do Brasil</b>	<b>2.481</b>	<b>3.804</b>	<b>2.924</b>	<b>-23,1%</b>	<b>17,9%</b>
Total Unidades do Exterior	324	743	510	-31,4%	57,4%
<b>Total Marcopolo</b>	<b>2.805</b>	<b>4.547</b>	<b>3.434</b>	<b>-24,5%</b>	<b>22,4%</b>

Fonte: Marcopolo

A elevação das vendas e da receita permitiu um expressivo aumento do lucro bruto, com ganho de 2,8 pontos percentuais nesta margem. Isso ocorreu pela maior diluição do custo fixo, decorrente do incremento nas vendas, principalmente, dos produtos mais rentáveis (ônibus rodoviários).

No 1T19, o resultado foi beneficiado pela contabilização (Outras Receitas Operacionais) de R\$ 15,1 milhões (líquidos) referentes ao reembolso da cobertura do seguro do incêndio da planta de Plásticos, que ocorreu em setembro de 2017.

Por outro lado, no trimestre foi contabilizado como Equivalência Patrimonial o valor negativo de R\$ 28,4 milhões da subsidiária Loma Hermosa, sendo a maior parte do valor referente ao encerramento das operações de fabricação de ônibus urbanos da empresa argentina Metalpar. Com isso, a Equivalência Patrimonial no 1T19 ficou negativa em R\$ 0,4 milhão, contra um valor positivo de R\$ 33,4 milhões no 1T18.

O resultado financeiro no 1T19 foi positivo em R\$ 1,7 milhão, comparado a R\$ 3,6 milhões negativos do 1T18, em função da valorização do real sobre a carteira de pedidos.

Ao final do 1T19, a dívida líquida da Marcopolo era de R\$ 927 milhões, que aumentou 16,0% nos últimos doze meses, mas caiu 4,1% no trimestre. Deste total, R\$ 396 milhões eram do segmento financeiro e R\$ 530 milhões da área industrial. A relação dívida líquida/EBITDA do segmento industrial no 1T19 ficou em 1,5x, vindo de 1,9x no 1T18. A redução é consequência da melhor geração de caixa.

## Marcopolo - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.876</b>	<b>4.197</b>	<b>4.529</b>	<b>4.962</b>	<b>5.290</b>
Lucro Bruto	404	664	871	997	1.093
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-416</b>	<b>-458</b>	<b>-511</b>	<b>-577</b>	<b>-633</b>
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-336	-433	-442	-474	-498
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-80	-25	-69	-103	-135
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>-13</b>	<b>206</b>	<b>359</b>	<b>420</b>	<b>460</b>
Result. Financ. Líquido	19	-92	-19	-60	-53
Equivalência Patrimonial	87	95	47	62	63
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>93</b>	<b>209</b>	<b>388</b>	<b>422</b>	<b>469</b>
I.R e Contr. Social	-13	-18	-134	-143	-160
<b>Resultado Líquido</b>	<b>80</b>	<b>191</b>	<b>254</b>	<b>278</b>	<b>310</b>
Lucro por Ação	0,09	0,21	0,27	0,30	0,33
<b>EBITDA</b>	<b>120</b>	<b>362</b>	<b>416</b>	<b>476</b>	<b>520</b>
Margem Bruta	14,0%	15,8%	19,2%	20,1%	20,7%
Margem EBITDA	4,2%	8,6%	9,2%	9,6%	9,8%
Margem Líquida	2,8%	4,5%	5,6%	5,6%	5,9%

Fonte: Marcopolo e Planner Corretora

## Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

## EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

## DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.