

Marcopolo (POMO4 – Compra)

Um péssimo resultado no 3T20

A Marcopolo vem apresentando resultados muito fracos após a pandemia. No 2T20, ganhos com a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS evitaram o prejuízo. Porém, no 3T20 a soma de forte redução das receitas, despesas extraordinárias e perdas nas coligadas levou a um grande resultado negativo. Porém, em relação ao trimestre anterior, o volume vendido já mostrou uma melhoria expressiva. Para o 4T20 espera-se que a recuperação continue, mas devagar, seja no Brasil como no exterior. Além disso, a empresa ainda terá despesas com a otimização das plantas no 4T20. A expectativa é de que esta otimização traga ganhos de rentabilidade expressivos em um cenário com maiores vendas. Com isso devemos rever nossas projeções. Refletindo esta situação mais difícil, POMO4 já caiu 43,3% este ano, bem mais que o Ibovespa, que teve uma desvalorização de 15,4%.

É importante destacar os seguintes pontos da Marcopolo:

- **Mercado interno:** O momento é de restauração da demanda por ônibus rodoviários, que tem suas vendas sustentada pelo fretamento. As atividades de turismo e longas viagens ainda estão em lenta recuperação. No mercado de ônibus urbanos, apenas o programa Caminho da Escola proporciona uma demanda firme;
- **Caminho da Escola:** A Marcopolo teve uma encomenda de 4,6 mil unidades deste programa do Governo Federal, sendo que já foram entregues 2,5 mil unidades durante o ano (1,2 mil no 3T20). A empresa estima que vai iniciar 2021 com 1,1 mil unidades ainda em carteira para serem entregues. Há uma boa chance de que uma nova licitação deste programa ocorra no 1T21 com os mesmos volumes deste ano;
- **Exportações:** O mercado externo tem melhores perspectivas que o interno, principalmente pela desvalorização do real, com a empresa contando com novas entregas para a África;
- **Controladas e coligadas:** O melhor desempenho no 3T20 veio das operações na Argentina (Metalsur), com expectativas também positivas para o trimestre em curso. Além desta operação, a Superpolo na Colômbia está apresentando uma boa performance, beneficiando-se da renovação da frota de ônibus em Bogotá;
- **Otimização das plantas:** No mês passado a Marcopolo encerrou este projeto, que levou ao fechamento de três plantas industriais e a construção de duas novas. As construções foram de uma nova planta de plásticos, para substituir a que sofreu um incêndio em 2017, e um centro de fabricações de peças, usando espaços disponíveis em Caxias do Sul. Os fechamentos foram das unidades que estavam instaladas em Três Rios - RJ, Caxias do Sul - RS (Planalto) e da Marcopolo Rio, instalada em Duque de Caxias - RJ. Segundo a empresa, esta otimização vai permitir a redução de custos e melhor utilização das três fábricas remanescentes (duas em Caxias do Sul e uma em São Mateus - ES). Ao fim do processo, a empresa tem agora três grandes terrenos para vender;
- **Despesas extraordinárias:** No 3T20, a Marcopolo gastou R\$ 15,3 milhões com ajudas compensatórias devido à pandemia e mais R\$ 37,2 milhões com rescisões trabalhistas,

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.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	2,50
Preço justo	R\$ /ação	3,50
Potencial	%	40
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	1,90 - 5,57
Total de ações	milhões	925,2
Ações Ordinárias	%	36,9
Free Float	%	64,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	17,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.313

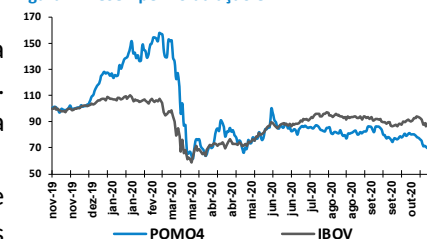
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
POMO4	2,9%	-43,3%	-31,0%
Ibovespa	2,0%	-15,4%	-10,0%

Cotação de 04/11/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	19,8	30,6	13,9
VE/EBITDA (x)	14,3	16,6	10,4
ROE (%)	8,9	3,2	7,0
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,9	5,6	3,3
Receita Líquida (R\$ mm)	4.315	3.381	3.974
Lucro Líquido (R\$ mm)	212	75	167
Margem Bruta (%)	15,1	12,6	14,8
Margem EBITDA (%)	7,8	6,2	8,1
Margem Líquida (%)	4,9	2,2	4,2
Payout (%)	43,4	35,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	2,3	1,1	2,9
Cotação/VPA (x)	1,0	1,0	1,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

para readequação da mão de obra neste contexto de retração do mercado. Para o 4T20, a empresa ainda deve gastar mais R\$ 12 milhões com rescisões dos 700 trabalhadores da Marcopolo Rio.

Um péssimo resultado: Os números da Marcopolo no 3T20 mostraram queda nas vendas, que somadas a despesas não recorrentes levaram a um grande prejuízo. Vale lembrar que o resultado do trimestre passado só não foi negativo por conta de ganhos não recorrentes no valor total de R\$ 57 milhões.

No 3T20, a Marcopolo sofreu um prejuízo de R\$ 57 milhões (R\$ 0,06 por ação), revertendo o pequeno resultado positivo de R\$ 1 milhão do trimestre anterior e os R\$ 23 milhões de lucro no 3T19.

Marcopolo - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Receita Líquida	1.081	798	836	4,8%	-22,6%
- Receita no Brasil	615	356	480	34,8%	-21,9%
- Exportações e Receita no Exterior	189	248	192	-22,4%	1,9%
- Receita no Exterior	278	195	164	-15,7%	-40,9%
Lucro Bruto	146	130	137	4,8%	-6,3%
Margem Bruta	13,5%	16,3%	16,3%	0,0 pp	2,8 pp
EBITDA	60	41	-24	-	-
Margem EBITDA	5,6%	5,1%	-2,8%	-8,0 pp	-8,4 pp
Lucro Líquido	23	1	-57	-	-

Fonte: Marcopolo

As vendas da Marcopolo (Unidades Registradas na Receita) no 3T20 foram de 3.399 veículos, com queda de 14,4%, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2019. As vendas a partir do Brasil caíram 8,3%, com quedas de 7,9% nas unidades entregues para o mercado interno e de 0,6% nas exportações. No exterior, houve diminuição de 47,0% no total, quando 333 veículos foram entregues. Todas as unidades no exterior tiveram forte queda nas vendas, sendo a maior na Austrália (67,1%), seguida por China (59,9%), México (54,6%) e África do Sul com redução de 53,8%.

Vale destacar que em relação ao 2T20, o volume vendido no 3T20 cresceu 34,1% nos veículos que saíram das fábricas do Brasil e 9,5% no exterior, levando a um incremento total de 31,2% nas vendas.

Marcopolo - Vendas (Unidades Registradas na Receita)

	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
- Mercado Interno	2.836	1.799	2.613	45,2%	-7,9%
- Exportações	511	524	508	-3,1%	-0,6%
- Eliminações KD's Exportados	4	36	55	52,8%	1275,0%
Total das Unidades do Brasil	3.343	2.287	3.066	34,1%	-8,3%
Total Unidades do Exterior	628	304	333	9,5%	-47,0%
Total Marcopolo	3.971	2.591	3.399	31,2%	-14,4%

Fonte: Marcopolo

A participação da Marcopolo na produção brasileira de ônibus durante o 3T20 foi de 55,7%, melhor em 6,9 pontos percentuais que no mesmo trimestre do ano passado. O ganho veio do aumento de 19,2 pp em urbanos, mas com quedas de 14,7 pp nos rodoviários e 4,3 pp em micros. O aumento na participação dos urbanos foi derivado das unidades vendidas para o programa Caminho da Escola, sendo que a diminuição nas vendas de rodoviários pode ser creditada à demanda do mercado mais voltada para fretamentos.

Assim como no trimestre passado, apesar da contração nas vendas a empresa conseguiu elevar sua margem bruta. Novamente o ganho dado pelo câmbio nas exportações sustentou esta margem.

A contabilização de itens não recorrentes foi também no 3T20 fundamental para definição do resultado. No 3T20, a Marcopolo contabilizou como Despesas Não Operacionais um montante de R\$ 37,2 milhões referente a ajustes de pessoal realizados no período, que se somaram a R\$ 6,6 milhões em provisões trabalhistas.

A baixa margem operacional e as despesas não recorrentes levaram a um inusitado EBITDA negativo de R\$ 24 milhões, contra um valor positivo de R\$ 60 milhões no 3T19. Desconsiderando os itens não recorrentes, o EBITDA no 3T20 seria de R\$ 72,4 milhões, com uma margem de 8,7%, melhor que os 5,6% do 3T19.

Também foi prejudicial para o resultado do trimestre o valor negativo da equivalência patrimonial de R\$ 41,4 milhões (R\$ 0,2 positivo no 3T19). Isso ocorreu, principalmente, devido às perdas da NFI Group, empresa que atua na América do Norte na qual a Marcopolo participa. Além disso, a coligada indiana TMML teve perdas de R\$ 8,1 milhões, elevando o valor negativo da equivalência patrimonial.

No 3T20, as despesas financeiras líquidas foram de R\$ 24,0 milhões, número ligeiramente melhor que o negativo de R\$ 25,5 milhões do 3T19. No período, os efeitos da desvalorização do real na carteira de pedidos foram o principal item das despesas financeiras do trimestre.

Dívidas crescendo: O endividamento da Marcopolo tem aumentado bastante nos últimos trimestres. A dívida líquida total ao final do 3T20 era de R\$ 1.131 milhões, valor 60,8% maior que no 3T19. A relação Dívida Líquida/EBITDA do segmento industrial no 3T20 era de 2,5x, vindo de 2,2x no 2T20 e 0,9x no 3T19.

Marcopolo - Endividamento

R\$ milhões	Segmento Industrial			Segmento Financeiro			Consolidado		
	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.
Financiamentos de Curto Prazo	429	513	19,5%	168	244	45,7%	597	757	26,9%
Financiamentos de Longo Prazo	914	1.053	15,2%	281	346	23,2%	1.195	1.399	-
Derivativos - Líquido	1	5	265,1%	0	0	-	1	5	265,1%
Caixa	937	919	-1,9%	30	37	22,8%	966	956	-
Outros Ativos Financeiros	124	74	-40,1%	0	0	-	124	74	-40,1%
Dívida Líquida	284	577	103,0%	419,2	554,2	32,2%	703	1.131	60,8%

Fonte: Marcopolo

Este aumento de endividamento se deve à elevação do capital de giro, em função da crise do setor. Um exemplo disso é o valor das Contas a Receber, que cresceu 38,8% (acréscimo de R\$

341 milhões) entre o 3T19 e 3T20. Os Estoques também subiram significativamente (13,4%) no mesmo período.

É importante lembrar que a Marcopolo controla o Banco Moneo, que repassa financiamentos do BNDES para os compradores dos produtos da empresa. Os recursos captados por este banco têm como correspondente os valores de Contas a Receber.

Marcopolo - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	4.197	4.315	3.381	3.974	4.362
Lucro Bruto	664	650	426	590	689
Despesas Operacionais	-458	-425	-295	-364	-407
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-433	-410	-380	-414	-435
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-25	-15	85	51	28
Resultado Operacional (EBIT)	206	225	131	226	282
Result. Financ. Líquido	-92	-6	-135	-41	-4
Equivalência Patrimonial	95	26	78	67	66
Resultado Antes do I. R e C. Social	209	245	74	253	344
I.R e Contr. Social	-18	-33	2	-86	-117
Resultado Líquido	191	212	75	167	227
Lucro por Ação	0,21	0,23	0,08	0,18	0,25
EBITDA	362	338	210	324	386
Margem Bruta	15,8%	15,1%	12,6%	14,8%	15,8%
Margem EBITDA	8,6%	7,8%	6,2%	8,1%	8,8%
Margem Líquida	4,5%	4,9%	2,2%	4,2%	5,2%

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.