

# Marcopolo (POMO4 – Compra)

## Um começo de ano difícil

A pandemia tem afetado fortemente a Marcopolo como a muitas outras indústrias. No início de 2020, a empresa vinha com encomendas recordes, mas houve a frustração de bons resultados com a quarentena determinada no final do primeiro trimestre. Em 2021, a recuperação de vendas que começou no segundo semestre do ano passado, deve ficar concentrada no 2S21, por conta das medidas atuais de restrição à movimentação determinadas em vários estados. Desta forma, vemos este ano ainda como desafiador para a Marcopolo, mas esperamos que a projetada recuperação da economia, permita a elevação nas vendas da empresa. Com isso, não esperamos uma valorização expressiva da ação nos próximos meses. Revisamos as projeções para a Marcopolo e reduzimos o Preço Justo de POMO4 para R\$ 3,25 por ação, vindo de R\$ 3,50. Mantivemos a recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Marcopolo:

**Momento do setor no Brasil:** A segunda onda da pandemia e as restrições de circulação atuais, estão atrasando a recuperação das vendas de ônibus. Portanto, as expectativas concentram-se numa retomada no segundo semestre. Em rodoviários, o setor de fretamento está sustentando a demanda, mas com produtos leves. Nos urbanos, o transporte público continua muito afetado pela pandemia, reduzindo linhas e usuários, com isso dificultando a recuperação das vendas para o setor;

**Exportações:** A desvalorização do real beneficia a competitividade da Marcopolo, então as vendas para o exterior devem continuar sendo importantes. O foco das exportações será nos países da América do Sul, principalmente Chile, e na África;

**Controladas e coligadas:** Estão com expectativas positivas em 2021 as unidades da empresa na Austrália e Argentina. No entanto, no México e África do Sul o começo de ano deve ser mais difícil, com a recuperação sendo esperada para o 2S21. Entre as coligadas, as perspectivas são boas para a Superpolo (Colômbia) e a New Flyer (América do Norte);

**Vendas no 1T21:** O volume vendido pelo setor no mercado interno caiu 40,4% durante o primeiro bimestre/2021, segundo os dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Ônibus. As vendas somadas da Marcopolo + Neobus atingiram 892 unidades, 41,6% menos que em igual período de 2020. Esperamos que a empresa tenha um desempenho melhor em março, principalmente nas exportações, fechando o trimestre com redução de 30% no total vendido em relação ao 1T20;

**Caminho da Escola:** Em 2020, a Marcopolo entregou 3.472 unidades para este programa federal, sendo 938 somente durante o 4T20. A empresa está cumprindo um contrato de 4,6 mil ônibus, sendo que faltam ser entregues 1,1 mil, o que vai acontecer até abril/2021. Um novo contrato deve ser licitado nos próximos dias para entregas de 6,9 mil unidades neste ano e no próximo. Historicamente a Marcopolo ganha em torno de 50% das licitações deste programa. Desta forma, considerando os números históricos, a Marcopolo deve entregar

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto: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	2,75
Preço justo	R\$ /ação	3,25
Potencial	%	18
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	2,12 - 3,53
Total de ações	milhões	925,2
Ações Ordinárias	%	36,9
Free Float	%	64,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	24,0
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.544

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
POMO4	0,7%	-4,2%	10,8%
Ibovespa	1,5%	-4,4%	51,8%

Cotação de 25/03/2021

### Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	29,2	19,3	14,6
VE/EBITDA (x)	13,5	10,6	8,8
ROE (%)	9,0	5,1	6,7
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	3,7	3,0	2,4
Receita Líquida (R\$ mm)	3.590	4.569	5.088
Lucro Líquido (R\$ mm)	91	132	174
Margem Bruta (%)	16,6	15,4	15,9
Margem EBITDA (%)	7,5	7,3	7,8
Margem Líquida (%)	2,5	2,9	3,4
Payout (%)	43,4	47,9	46,6
Retorno Dividendo (%)	1,5	2,5	3,2
Cotação/VPA (x)	1,0	1,0	1,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

próximo de 2 mil unidades do Caminho da Escola em 2021 (contrato antigo mais o novo) e por volta de 2,6 mil em 2022;

**Venda da TMML:** Em dezembro/21, a Marcopolo vendeu sua participação de 49% na Tata Marcopolo Motors Ltd (TMML) por US\$ 13,5 milhões para a sua sócia no negócio a Tata Motors Ltd. Ao mesmo tempo, foi firmado um contrato de licenciamento da marca “Marcopolo” com a TMML, que pagará *royalties* sobre a receita dos produtos vendidos por um período de três anos. Esta operação permitiu ganhos de R\$ 63 milhões, contabilizados no resultado do 4T20;

**Reestruturação e custos:** No ano passado a empresa finalizou a otimização de suas fábricas, que determinou o fechamento de três delas: Três Rios - RJ, Caxias do Sul - RS (Planalto) e da Marcopolo Rio, instalada em Duque de Caxias - RJ. Com isso, a Marcopolo obterá reduções de custos e melhor utilização das três fábricas remanescentes (duas em Caxias do Sul e uma em São Mateus - ES). Porém, estes benefícios devem se mostrar no segundo semestre deste ano, dado que no 1S21 as vendas comprimidas e os aumentos de preços das matérias-primas, devem impactar negativamente os custos.

#### Marcopolo - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Receita Líquida</b>	<b>4.315</b>	<b>3.590</b>	<b>4.569</b>	<b>5.088</b>	<b>5.399</b>
Lucro Bruto	650	596	705	809	921
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-425</b>	<b>-390</b>	<b>-468</b>	<b>-516</b>	<b>-571</b>
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-410	-395	-438	-466	-492
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-15	6	-30	-50	-79
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>225</b>	<b>206</b>	<b>237</b>	<b>293</b>	<b>350</b>
Result. Financ. Líquido	-6	-124	-75	-63	-38
Equivalência Patrimonial	26	-33	38	34	34
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>245</b>	<b>49</b>	<b>200</b>	<b>264</b>	<b>345</b>
I.R e Contr. Social	-33	42	-68	-90	-117
<b>Resultado Líquido</b>	<b>212</b>	<b>91</b>	<b>132</b>	<b>174</b>	<b>228</b>
Lucro por Ação	0,23	0,10	0,14	0,19	0,25
<b>EBITDA</b>	<b>338</b>	<b>269</b>	<b>335</b>	<b>397</b>	<b>461</b>
Margem Bruta	15,1%	16,6%	15,4%	15,9%	17,1%
Margem EBITDA	7,8%	7,5%	7,3%	7,8%	8,5%
Margem Líquida	4,9%	2,5%	2,9%	3,4%	4,2%

Fonte: Marcopolo e Planner Corretora

**New Flyer - melhores resultados virão:** A Marcopolo tem uma participação de 10,5% do NFI Group (antiga New Flyer), que é o maior fabricante de ônibus urbanos e rodoviários da América do Norte. Esta empresa está sediada no Canadá e produz ônibus movidos a diesel, gás natural, híbridos (diesel-eletricidade) e elétricos. Seu produto mais recente são os ônibus autônomos, que não precisam de motorista, mas que ainda não podem ser vendidos por falta de regulação para este tipo de veículo na América do Norte.

Nos últimos anos a NFI teve problemas operacionais e para assimilar unidades adquiridas. Em consequência disto, as ações da empresa, negociadas na Bolsa de Toronto, tiveram perdas expressivas. Entre 2018 e 2020, a ação caiu 55,0%, mas este ano a NFI está subindo 14,5% (até o dia 25/março).

As expectativas para a NFI são positivas em 2021, considerando o lançamento de novos produtos e a recuperação dos seus maiores mercados. Isto beneficiará os resultados da Marcopolo.

Em 2020, a NFI afetou negativamente os resultados da Marcopolo com uma perda de R\$ 79,0 milhões (contabilizada como Equivalência Patrimonial), contra um ganho de R\$ 27,8 milhões em 2019.

#### New Flyer - Valor do Posição

No. de ações detidas pela Marcopolo	6.587.834
Cotação NFI.TO - CAD (1)	27,36
CAD/BRL (1)	5,659
Valor da Posição - R\$ milhões	1.020
<b>% Vr. Merc. da Marcopolo</b>	<b>40,1%</b>

Fonte: Marcopolo e Bloomberg

(1) cotações em 25/03/21

**Forte recuperação dos resultados no 4T20:** A Marcopolo sofreu bastante com as medidas de restrição à circulação, determinadas durante o ano passado. A empresa teve resultados fracos nos três primeiros trimestres do ano, que levaram a um prejuízo acumulado neste período de R\$ 45 milhões (R\$ 0,05 por ação), mesmo com a contabilização de ganhos não recorrentes no 2T20 (R\$ 57 milhões). No entanto, no 4T20 a Marcopolo conseguiu elevar as vendas e a rentabilidade, principalmente com exportações para a África. No mercado interno, o programa Caminho da Escola permitiu o aumento dos volumes de micros e Volares. As vendas de ônibus para fretamento também foram beneficiadas, por permitirem um melhor distanciamento que as vans.

O bom resultado do 4T20 foi de R\$ 136 milhões (R\$ 0,14/ação), revertendo o prejuízo do trimestre anterior e 90,9% maior que lucro obtido no 4T19. Com isso, o lucro líquido da Marcopolo em 2020 foi positivo em R\$ 91 milhões (R\$ 0,10/ação), 57,2% menor que em 2019.

Os números do 4T20 foram impactados por itens não recorrentes. A Marcopolo vendeu sua participação na TMML na Índia, gerando ganhos que foram contabilizados como Outras Receitas Operacionais (R\$ 44,2 milhões) e em Equivalência Patrimonial (R\$ 18,8 milhões). Por

outro lado, a empresa teve custos extraordinários de R\$ 31,6 milhões com suspensões de contratos de trabalho e demissões, devido à redução na demanda.

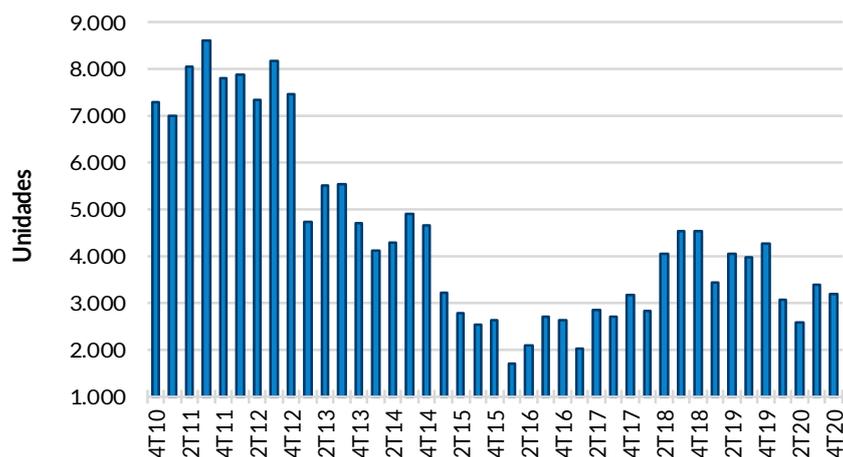
## Marcopolo - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Receita Líquida	1.193	836	1.035	23,8%	-13,2%
- Receita no Brasil	601	480	512	6,5%	-14,9%
- Exportações e Receita no Exterior	323	192	285	48,2%	-11,8%
- Receita no Exterior	269	164	239	45,9%	-11,1%
Lucro Bruto	191	137	178	30,5%	-6,6%
Margem Bruta	16,0%	16,3%	17,2%	0,9 pp	1,2 pp
EBITDA	112	-24	150	-	-
Margem EBITDA	9,4%	-2,8%	14,4%	17,3 pp	5,1 pp
Lucro Líquido	71	-57	136	-	90,9%

Fonte: Marcopolo

Em 2020, a Marcopolo vendeu (unidades registradas na receita) 15.747 veículos, com redução de 22,1% em relação ao ano anterior, em função da retração da economia global devido à pandemia de Covid-19. No 4T20, as unidades registradas na receita somaram 3.205 veículos, com queda de 25,1%, comparado ao mesmo trimestre de 2019. As vendas a partir do Brasil caíram 19,6%, com quedas de 15,0% nas unidades entregues para o mercado interno e de 26,8% nas exportações. No exterior, houve diminuição de 52,7% no total, quando 335 veículos foram entregues. O destaque no trimestre foi o crescimento de vendas na Argentina, com incremento de 274,3%.

Figura 1: Marcopolo - Unidades Registradas na Receita



Fonte: Ecorodovias

## 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, CNPI  
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.