Desempenho continua aquém do desejado

Indústrias – Automotivo

10 de novembro de 2014

Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

O resultado da Marcopolo no terceiro trimestre de 2014 foi fraco, devido à compressão de margens operacionais e de margem líquida, em razão dos seguintes, e principais, fatores:

(a) Retração na receita líquida no mercado doméstico e no mercado externo, mesmo diante do aumento do volume de vendas internacionais, o que sugere redução na política de preços ou *mix* menos favorável;

(b) Aumento do CPV em valores absolutos, somado a uma menor diluição dos custos fixos, impactando a margem bruta. Além disso, a elevação no SG&A pressionou ainda mais o Ebitda, forçando a margem ainda mais para baixo;

(c) Reversão do resultado financeiro líquido consolidado, de receita para despesa, o que impactou o lucro líquido e consequentemente reduziu a margem no período.

Chamou-nos a atenção, a piora no capital de giro da empresa, principalmente das "contas a receber". Ao analisarmos o fluxo de caixa, observamos que os recebíveis da companhia tiveram uma expansão, em base anualizada de 97%, o que indicaria uma necessidade maior de flexibilização da política comercial para manter as vendas.

Por outro lado, o dado favorável ficou por conta da recuperação de 3,6 p.p. no *market share* consolidado, saindo de 41,4% no 3T13 para 45,0% no 3T14, muito em função dos ônibus urbanos. Consideramos um importante indicador, tendo em vista que a companhia vinha há muito tempo perdendo participação no mercado interno e, além disso, indica uma boa aceitação dos novos produtos da linha Torino.

Ao analisarmos os dados atuais em relação ao trimestre imediatamente anterior, é possível observar uma evolução de alguns indicadores. Isso nos sugere que o segundo semestre de 2014 pode ser melhor, o que em suma indicaria uma tendência de recuperação à frente.

Perspectivas de longo prazo. Nossas expectativas para a Marcopolo são positivas no longo prazo, pois permanece a necessidade de muitas empresas e frotistas fazerem a renovação de seus veículos.

Esperamos ainda, que os novos modelos urbanos sigam apresentando boa aceitação e tenham importante crescimento dentro da receita consolidada da companhia.

Por outro lado, nos preocupa o fato de que no curto prazo, o restante do ano de 2014 e o início de 2015 tendem a ser mais desafiadores para este setor, diante da redução dos investimentos em expansão de capacidade por parte de algumas companhias de transporte.

Portanto, o momento ainda exige cautela em relação a POMO4 e assim, mantemos nosso *target price* para dezembro de 2015 em R$ 5,00 e a classificação em *Market Perform*.

R$ Mil	2T14	T/T	A/A	1S14	A/A
Receita Líquida	824.497	11,1%	-17,1%	1.566.291	-11,1%
Lucro Bruto	133.960	3,8%	-26,4%	263.066	-20,7%
Margem Bruta (%)	16,2%	-1,2 p.p.	-2,1 p.p.	16,8%	-2,0 p.p.
EBITDA	60.222	-19,5%	-47,8%	135.000	-31,2%
Margem EBITDA (%)	7,3%	-2,8 p.p.	-4,3 p.p.	8,6%	-2,5 p.p.
Lucro Líquido	50.242	-7,5%	-32,2%	104.577	-19,4%
Margem Líquida (%)	6,1%	-1,2 p.p.	-1,4 p.p.	6,7%	-0,7 p.p.

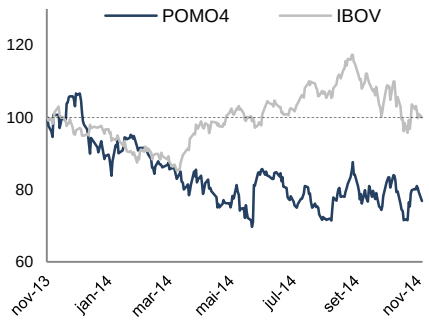
Fonte: Marcopolo e BB Investimentos

POMO4	*Market Perform*
Preço mercado em 10/11/2014 (R$)	4,08
Preço alvo para 12/2015 (R$)	5,00
Upside	22%
Market Cap (R$ milhões)	3.637
Variação 1 mês	-5,6%
Variação 12 meses	-22,6%
Variação 2014	-18,8%
Mín. 52 sem.	3,46
Máx. 52 sem.	5,69

Valuation	
Valor da Firma 2015E (mm)	5.421,9
Dívida Líquida 2015E (mm)	1.007,8
Valor para Acionistas 2015E (mm)	4.414,1
Quantidade de ações (mm)	889,8
WACC	12,0%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Múltiplos

	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	10,6	13,7	11,8
P/L	12,4	17,2	14,7
LPA (R$)	0,3	0,2	0,3



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Oferta

Agribusiness
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás
Mariana Peringer
marianaperinger@bb.com.br
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel
Ana Lucia Caruso da Silva
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801
Deputy Managing Director
Selma da Silva +44 (207) 3675802
Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Head of Sales
Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833
Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851
Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity
Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713
DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Syndicate
Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Sales
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso +65 6420-6577
Director, Head of Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Institutional Sales
Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355