

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

# Marcopolo

6 de maio de 2013

## Market Perform

Ticker	POMO4
Preço Mercado em 06/05/2013	R\$ 13,42
Target-Price para 31/12/2013	R\$ 16,00
Potencial de Valorização	19,2%
<b>Sector</b>	<b>Automotivo</b>
Min (52 sem)	R\$ 7,94
Máx (52 sem)	R\$ 14,58
Volume R\$ (21 d)	12.532k

Múltiplos	2012	2013E	2014E
EV / EBITDA	14,3	12,7	11,4
P / L	15,1	13,4	12,0
LPA	0,9	1,0	1,1

## Queda na produção interna estagna receitas

**Ano começa com resultado impactado pela estagnação de receitas e margens pressionadas.** O ano de 2013 começou pouco agradável para a Marcopolo, que registrou, no primeiro trimestre, receitas praticamente em linha com o mesmo período de 2012. Nota-se, que a queda de 9,5% A/A na produção interna de ônibus, que passou de 8.422 no 1T12 para 7.618 no 1T13 - segundo dados da ANFAVEA - foi o fator determinante para a estabilidade da receita no período. Além disso, a consolidação da Volgren, somada ao mix de produtos e menor quantidade de dias úteis pressionaram as margens operacionais da companhia, puxando o lucro, que apresentou redução de 29% A/A. Com isso, consideramos o desempenho neutro, pois se por um lado, a companhia conseguiu manter suas receitas estáveis mesmo com a retração na produção brasileira, entretanto por outro, a compressão de margens de 2,0 p.p. a 3,0 p.p. foi fator desfavorável para o resultado da empresa neste começo de ano.

Contudo, nossas perspectivas para a Marcopolo permanecem positivas, no médio e longo prazos, considerando o contínuo aumento da demanda dos chassis Euro 5, os incentivos dados pelo Governo Federal como o PAC Equipamentos, o programa Caminhos da Escola e o Finame PSI, que podem contribuir para o resultado da companhia nos próximos meses. Continuamos com nosso *target-price* de R\$ 16,00 para 31/12/2013 e nosso *rating* em *Market Perform*.

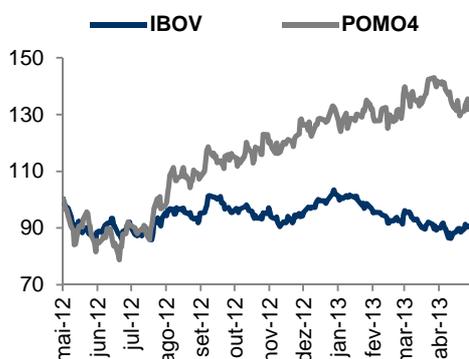
**Receitas praticamente sem alteração.** A Marcopolo registrou crescimento de 1% na receita líquida no 1T13, chegando a R\$ 767,0 milhões, impactado pela redução de 0,7% A/A na produção consolidada de ônibus. No mercado interno, a receita teve redução de 0,7% A/A, com R\$ 587,0 milhões. Já no mercado externo, a receita teve um ligeiro aumento de 6,6%, chegando a R\$ 180,0 milhões.

**Produção consolidada.** A companhia teve produção mundial consolidada de 4.608 unidades, com leve queda de 0,7% em relação ao 1T12. No Brasil, a produção teve redução de 0,5% no comparativo anual, ficando em 4.215 unidades. A produção no exterior registrou queda de 3,2% no mesmo tipo de comparação, como reflexo da contração de 12,9% no México.

**Expectativas da companhia para o ano sofrem alterações com adoção do IFRS 10 e 11.** A Marcopolo anunciou que alterou seu *guidance* para o ano de 2013, em virtude da adoção dos CPC's 36 R3 e 19 R2 (IFRS 10 e 11), que mantidas as condições de mercado e ambiente macroeconômico interno, agora são: (i) investir (capex) no montante de R\$ 350,0 milhões (R\$ 200 milhões anteriormente); (ii) atingir ROL consolidada de R\$ 3,8 bilhões (R\$ 4,3 bilhões antes); e (iii) produzir 21.600 ônibus nas unidades do Brasil e exterior (35.200 unidades no antigo anúncio).

R\$ Mil	1T13	T/T	A/A
Receita Operacional Líquida	766.970	-27,7%	1,0%
Lucro Bruto	149.770	-34,1%	-7,9%
Margem Bruta (%)	19,5%	-1,9 p.p.	-1,9 p.p.
EBITDA	80.942	-37,9%	-15,0%
Margem EBITDA (%)	10,6%	-1,7 p.p.	-2,0 p.p.
Lucro Líquido	55.711	-40,8%	-29,0%
Margem Líquida (%)	7,3%	-1,6 p.p.	-3,1 p.p.

Fonte: Companhia e BB Investimentos



Fonte: Economatica 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.

Analista	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.

## Administração

### Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

### Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

Carlos Daltozo

nataniel.cezimbra@bb.com.br

daltozo@bb.com.br

### Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

### Consumo

Priscila Tambelli

Thiago Gramari

priscilatambelli@bb.com.br

thiago.gramari@bb.com.br

### Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar

Carolina Flesch

andrea.aznar@bb.com.br

carolinaflesch@bb.com.br

### Utilities e Concessões

Rafael Dias

Renato Hallgren

rafaeldias@bb.com.br

renatoh@bb.com.br

### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

### Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

Andre Ferreira

hmoreira@bb.com.br

andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Marcela Santa Ritta  
Pedro Mendes Rauber  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

### Gerente - Marconi Maciel

**Distribuição e varejo**  
Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

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

**Managing Director** - Eduardo Nascimento  
+44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +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

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

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 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Paco Zayco +65 6420-6572

**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