

Marcopolo (POMO4): Esforços de diversificação e dimensionamento correto da capacidade

Primeira entrega dos VLTs; venda da Tata Marcopolo Motors

Ontem (16/12), dois temas da Marcopolo chamaram a nossa atenção: (1) O primeiro foi uma notícia sobre a primeira entrega da Marcopolo de vagões para veículos leves sobre trilhos (VLT), concluindo um plano de expansão para o setor ferroviário como forma de diversificar sua receita. De acordo com a notícia, as duas unidades entregues a uma operadora de turismo do Rio Grande do Sul são as primeiras da Marcopolo Ferroviários, unidade ferroviária da Marcopolo lançada no ano passado para atuar nos segmentos de VLT e transporte rodoviário. A empresa espera receber encomendas dos municípios já no início de 2021, fornecendo inicialmente os mercados de reposição e modernização de equipamentos enquanto se prepara para a potencial expansão do formato VLT em todo o país. (2) O segundo é fato relevante informando que a Marcopolo concordou em vender sua participação na empresa indiana Tata Marcopolo Motors (TMML), equivalente a 49% das ações da empresa, ao acionista remanescente, por US\$ 13,5 milhões. Paralelamente, a Marcopolo firmou contrato de licenciamento de marca para uso de sua marca “Marcopolo” pela TMML, que, em contrapartida, pagará royalties sobre a receita dos produtos comercializados pela TMML para os modelos por ela fabricados por no mínimo de 3 anos. A transação não está sujeita a aprovações regulatórias e deverá ser concluída nas próximas semanas, após a execução dos processos societários por ambas as partes. O pagamento será feito após o encerramento dessas atividades. Fornecemos nossas ideias sobre cada um desses dois tópicos abaixo. Mantemos nossa classificação Neutra em POMO4 devido ao fraco momentum de lucros no curto prazo.

Unidade de trens continua pequena por enquanto; iniciativas de diversificação são bem vistas

No noticiário (1), lembramos que a Marcopolo Rail ainda é uma unidade de negócio pequena e não é uma surpresa total, pois a empresa lançou esta solução de VLTs em 2019. No entanto, o mercado de mobilidade urbana no Brasil desacelerou desde então, o que justifica as primeiras entregas concluídas agora. A nosso ver, a nova unidade de negócios demonstra a capacidade industrial da Marcopolo (por meio do ajuste das linhas de montagem), bem como o desejo de longo prazo de diversificar ainda mais as receitas (outras iniciativas nesse sentido foram o lançamento da unidade de venture capital Marcopolo Next), visando à redução de exposição da POMO à indústria de ônibus. No entanto, acreditamos que esses novos negócios permanecerão pequenos no curto a médio prazo, dado o pequeno mercado endereçável de VLT no Brasil. Consequentemente, menor escala de produção não deve trazer grandes ganhos às margens operacionais nesse nível.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Marcopolo (POMO4)

Data	17/12/2020
Ticker	POMO4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	3,0
Preço (R\$)	2,9
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.685,01
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	31,38

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	16,7x	11,6x
EV/EBITDA	11,0x	7,2x

Stock Performance:

Dezembro (%)	5,0%
LTM (%)	-23,9%



Solução inovadora para uma operação com baixa performance; ajustado o tamanho dos ativos

Em relação a (2), a operação indiana decepcionou em termos de volumes e margens nos últimos anos, o que acreditamos justificar a intenção da empresa de reduzir as operações. Pelo lado positivo, a decisão de negociar royalties de marca foi uma solução inovadora, a nosso ver, levando a marca Marcopolo a permanecer ativa na indústria indiana, embora com um perfil mais leve em ativos. Por último, acreditamos que a venda da participação para a Tata deve trazer um lucro pontual (evento extraordinário) para a POMO, uma vez que a operação da TMML está no balanço com uma posição patrimonial de R\$ 64 milhões nas demonstrações financeiras do 3T (o que significa ~ R\$ 32 milhões de patrimônio líquido relacionado à participação da Marcopolo). A empresa tem realizado reduções de capacidade em outras regiões: (i) Argentina, com o fechamento da Metalpar e concentração das atividades de montagem na Metalsur; (ii) Brasil, com a paralisação em andamento da Planalto e a já anunciada paralisação da Ciferal; (iii) Egito, envolvendo um longo esforço para deixar o país; e (iv) gestão recente e reestruturação de negócios nas operações australianas e chinesas nos últimos anos.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	8,5	9,0	5,1	9,7	12,0
EV/EBITDA	12,1	13,0	11,0	7,2	6,0
P/L	19,8	19,9	16,7	11,6	9,2
Dividend Yield %	0,9	2,0	3,0	4,3	5,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4197	4314	3741	4096	4517
EBITDA	362	338	293	439	519
Lucro Líquido	191	212	165	237	300
LPA (R\$)	0,21	0,23	0,17	0,25	0,32
DPA Líquido (R\$)	0,04	0,09	0,09	0,13	0,16
Dívida Líquida/Caixa	-598	-177	-461	-399	-331

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 2,92, em 16 de Dezembro de 2020.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx