

Marcopolo (POMO4): Resultado do 4T20

Vendas em linha com as estimativas; Variações pontuais impulsionaram os resultados operacionais

A Marcopolo apresentou uma receita em linha com as estimativas e resultados operacionais melhores do que o esperado, embora altamente “poluído” por eventos pontuais. Mais precisamente, a receita líquida atingiu R\$ 1,0 bilhão (-17% a/a; em linha com nossa projeção), enquanto o EBITDA foi de R\$ 150 milhões (vs. R\$ 112 milhões no ano passado e em comparação com nossa estimativa de R\$ 103 milhões), implicando em um margem de 14% (+ 540 bps a/a; 430 bps abaixo de nossa expectativa). A companhia também reportou despesas não recorrentes, resultando em um EBITDA ajustado de R\$ 87 milhões, impactado por despesas relacionadas a: (i) -R\$ 16 milhões em ajustes de quadro de funcionários; (ii) + R\$ 44 milhões relacionados à venda da participação da Marcopolo na subsidiária indiana TMML; (iii) + R\$ 15 milhões de efeitos da variação cambial nas operações da NFI; e (iv) + R\$ 19 milhões de variação cambial na venda de sua participação na TMML. A margem EBITDA ajustada foi de 8% (-60bps a/a; 170bps abaixo de nossa projeção). Por fim, o lucro líquido ficou em R\$ 136 milhões (vs. R\$ 71 milhões no ano passado e nossa estimativa de R\$ 62 milhões), poluído por itens pontuais e o impacto positivo da desvalorização do Real na carteira de pedidos em USD.

Câmbio favorável compensou parcialmente os volumes mais baixos; recuperação doméstica gradual

As vendas contábeis no mercado interno (49% das vendas do 4T) foram de R\$ 512 milhões (queda de 22% a/a), impactadas pelos efeitos da COVID no transporte, por sua vez refletindo a menor demanda por ônibus. A produção do 4T está relacionada, principalmente, aos pedidos do 3T, quando os mercados da Marcopolo ainda estavam sob restrições de mobilidade, menores volumes de passageiros e incerteza sobre o sucesso das vacinas. A demanda atual vem principalmente das atividades de fretamento e vendas públicas, principalmente por meio do programa federal Caminho da Escola, que se mostra com um bom desempenho relativo ao apresentar quedas menores, apoiando as vendas de rodoviários, Volare e microônibus (embora com menor rentabilidade). Por outro lado, as menores exportações (51% das vendas do 4T) foram novamente parcialmente compensadas pela desvalorização cambial, principalmente suportada pelo bom desempenho do mercado africano, para o qual as entregas (iniciadas no 1T20) continuam.

Contribuição positiva da venda da TMML neste trimestre; alavancagem financeira caiu para 1,5x

O resultado de equivalência patrimonial foi de R\$ 26 milhões neste trimestre, impactado principalmente por: (i) -R\$ 14 milhões do Grupo NFI, impactado pelos efeitos da pandemia na América do Norte; (ii) + R\$ 15 milhões de variação cambial aplicada à redução de capital na Marcopolo Canadá, detentora da

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	25/02/2021
Ticker	POMO4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	3,0
Preço (R\$)	2,7
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.480,78
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	28,29

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,6x	8,4x
EV/EBITDA	6,7x	5,5x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-8,2%
LTM (%)	-50,6%



participação da POMO no Grupo NFI; (iii) -R\$ 5 milhões da subsidiária TMML, nos meses de outubro e novembro, impactado por menores volumes devido à pandemia; (iv) + R\$ 19 milhões de variação cambial 'acumulada' no patrimônio líquido, referente ao investimento na TMML, após confirmação da alienação de sua participação na Joint Venture em dezembro; (v) + R\$ 9 milhões da operação colombiana Superpolo. A alavancagem líquida (segmento industrial) caiu para 1,5x o EBITDA dos últimos 12 meses (vs. 2,5x do último trimestre), explicado principalmente por itens não recorrentes que poluem o EBITDA, combinado com a menor dívida líquida industrial de R\$ 395 milhões (R\$ 577 milhões no 3T).

Recuperação esperada para o 2S21; Racionalização de capacidade deve dar frutos; Neutro

Além dos resultados, a empresa compartilhou suas expectativas para o ano em curso, quando espera ver um crescimento mais consistente dos volumes a partir do 2S21, impulsionado pelo segmento de rodoviários, por sua vez impulsionado pelo fortalecimento do turismo regional e retorno de passageiros em linhas regulares. No entanto, esse movimento provavelmente será compensado pela desaceleração do setor de fretamento, apesar das sólidas vendas ao setor público, incluindo o importante programa Caminho da Escola. Mercado externo: A Marcopolo espera que as exportações continuem se beneficiando da desvalorização do câmbio e da recuperação em mercados importantes com importantes renovações de contratos combinadas com a diminuição dos impactos da COVID-19 nos respectivos mercados. No 1T21, devemos observar menos entregas, justificado pela sazonalidade histórica. Olhando para o longo prazo, a racionalização de capacidade (após o fechamento da Marcopolo Rio, desinvestimento da operação na Índia e conclusão do projeto de otimização da planta de São Mateus) deve dar frutos em termos de eficiência operacional e rentabilidade em 2021. Tudo considerado, mantemos nossa classificação Neutra, uma vez que o momentum de lucros de curto prazo permanece fraco.

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	10,9	6,7	5,5
P/L	19,8	19,9	16,4	10,6	8,4
Dividend Yield %	0,9	2,0	3,0	4,7	5,9
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.197	4.314	3.741	4.096	4.517
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\$ 2,67, em 24 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 4T20

(R\$ milhões, IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.035,3	1.022,5	1.245,8	836,5	1,2%	-16,9%	23,8%
CPV	(856,9)	(848,7)	(1.055,0)	(699,8)	-1,0%	18,8%	-22,5%
Lucro Bruto	178,4	173,8	190,9	136,7	2,6%	-6,5%	30,5%
<i>Margem Bruta (%)</i>	17,2%	17,0%	15,3%	16,3%	0,2 p.p.	1,9 p.p.	0,9 p.p.
Despesas de Vendas	(51,8)	(64,4)	(55,7)	(53,3)	19,5%	6,9%	2,8%
Despesas administrativas	(47,6)	(45,4)	(51,0)	(49,0)	-4,7%	6,7%	2,8%
Outras Receitas Operacionais (despesas), líquidas	21,4	0,0	3,9	(42,8)	n.m.	-446,5%	150,1%
Total de despesas operacionais	(78,0)	(109,9)	(102,8)	(145,1)	29,0%	24,1%	46,2%
Equivalência patrimonial	25,6	19,7	(2,9)	(41,4)	30,1%	989,7%	161,9%
EBIT	126,0	83,7	85,2	(49,7)	50,6%	47,9%	-353,3%
Depreciação	23,6	19,8	26,5	25,9	19,1%	-11,1%	-9,2%
EBITDA (incluindo Eq. patrimonial)	149,5	103,4	111,7	(23,8)	44,6%	33,9%	-727,9%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	14,4%	10,1%	9,0%	-2,8%	4,3 p.p.	5,5 p.p.	17,3 p.p.
EBITDA ajustado (excluindo variações pontuais)	87,3	103,4	111,7	72,5	-15,6%	-21,8%	20,5%
<i>Margem EBITDA ajustada (%)</i>	8,4%	10,1%	9,0%	8,7%	-1,7 p.p.	-0,5 p.p.	-0,2 p.p.
Resultado Financeiro	20,7	2,2	8,5	(23,9)	854,2%	142,1%	-186,4%
Receitas Financeiras	(0,4)	(93,8)	(81,3)	(108,6)	99,5%	99,5%	99,6%
Despesas Financeiras	21,1	96,0	89,9	84,7	-78,0%	-76,5%	-75,1%
EBT	146,7	85,8	93,7	(73,7)	70,9%	56,5%	299,1%
Imposto de Renda	(10,6)	(24,0)	(22,4)	16,2	56,1%	52,9%	165,0%
Lucro Líquido	136,1	61,8	71,3	(57,4)	120,3%	90,8%	137,0%
<i>Margem Líquida (%)</i>	13,1%	6,0%	5,7%	-6,9%	7,1 p.p.	7,4 p.p.	20,0 p.p.

Fonte: Marcopolo e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo o 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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