

Marcopolo (POMO4): Resultado do 3T21

Receita líquida sem surpresas; o EBITDA ajustado foi ligeiramente acima do nosso

Os números do 3º trimestre da Marcopolo ficaram um pouco acima de nossas estimativas, mas ainda assim mostrando números poluídos por eventos não recorrentes. Mais precisamente, a receita líquida atingiu R\$758 milhões (-9% a/a; em linha conosco), enquanto o EBITDA reportado foi de R\$95 milhões (vs. -R\$24 milhões no ano passado), o que implica uma margem de 13% (vs. -3% no ano passado). Por último, o resultado final reportado foi de R\$107 milhões (vs. -R\$57 milhões no ano passado). Assinalamos que os resultados reportados foram poluídos pelos eventos não recorrentes: (i) -R\$10 milhões para a redução do quadro de colaboradores; e (ii) +R\$101 milhões de decisões favoráveis em vários processos tributários. Sem estes efeitos, estimamos que o EBITDA ajustado estaria próximo do ponto de equilíbrio, ligeiramente acima do nossas estimativas de -R\$ 7milhões.

A demanda de afretamentos continua forte; o mercado externo foi o principal destaque

As vendas domésticas (50% das vendas do terceiro trimestre) chegaram a R\$ 376 milhões (-22% em relação ao mesmo período do ano anterior). A desaceleração decorre principalmente (i) da concessão de férias coletivas no Brasil, que começou em 23 de agosto e durou 20 dias para as fábricas localizadas em Caxias do Sul (RS) e 30 dias para a fábrica de São Mateus (ES); e (ii) a falta de entregas para a Programa Caminho da Escola. Atualmente, a demanda está vindo do segmento Volare, que registrou um aumento da receita líquida de 15% a/a, beneficiando-se da maior demanda no segmento de afretamento. Assinalamos que a falta de entregas associadas ao programa Caminho da Escola já estava previsto desde o segundo trimestre da Marcopolo. Para o 4T e 1S22, a empresa tem expectativas positivas de demanda por parte do governo federal considerando o alto volume de adesões por parte dos municípios. Lembramos que que, na edição deste ano do programa Caminho da Escola, a empresa ganhou o leilão para fornecer direta ou indiretamente 3,9 mil ônibus, de um total de 7 mil unidades em oferta. As exportações (50% das vendas do terceiro trimestre) aumentaram 7% em relação ao mesmo período do ano anterior, para R\$382 milhões, refletindo o melhor desempenho das operações internacionais, beneficiadas pela reabertura econômica e fracas bases de comparação

Desempenho positivo da NFI e Superpolo; alavancagem financeira de 1,5x

A equivalência patrimonial foi de -R\$0,4 milhões, impulsionada principalmente por (i) +R\$1 milhão do Grupo NFI; (ii) +R\$2 milhões do Superpolo colombiano; e (iii) -R\$4 milhões das afiliadas da Marcopolo na Argentina, Egito e Brasil. A alavancagem líquida (segmento industrial) foi reduzida para 1,5x dívida líquida/EBITDA (vs. 1,9x no último trimestre), impulsionado pelo maior EBITDA dos

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Marcopolo (pomo4)

Data	04/11/2021
Ticker	pomo4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	3,0
Preço (R\$)	2,7
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	2.450,05
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	20,16

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,4x	10,6x
EV/EBITDA	10,9x	6,7x

Stock Performance:

Novembro (%)	5,0%
LTM (%)	15,0%



últimos 12 meses, e conforme os efeitos da pandemia aparecem com menos intensidade nos números da Marcopolo.

Expectativas sólidas de demanda para o 4T e 2022; a recuperação deve ser gradual

Além dos resultados, a empresa também compartilhou suas expectativas para o quarto trimestre e 2022, quando espera começar a ver um ponto de inflexão na demanda. Tópicos principais: i) ônibus pesados rodoviários retornaram à carteira de pedidos com volumes maiores, devido ao lançamento bem-sucedido do Geração 8; (ii) os volumes do Caminho da Escola levarão a produção saudável de micro e Volares no Brasil; e (iii) as exportações também mostraram sinais de recuperação, com o fechamento de importantes encomendas no Chile e na África. Além disso, as exportações também mostraram sinais de recuperação, a Marcopolo enfatizou o cenário macro construtivo que impulsiona sua sólida expectativa de demanda para 2022, devido (i) a baixa taxa de renovação da frota de ônibus entre 2020 e 2021; (ii) a possível antecipação de compras devido à mudanças nas leis do setor em 2023 e (iii) a licitação bem sucedida no programa Caminhos da Escola. Apesar do fraco 3º trimestre, também prevemos uma recuperação da demanda a partir do 4º trimestre. No entanto, permanecemos neutros, pois a indústria de ônibus está se recuperando lentamente, em comparação com outros segmentos automotivos.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	8,5	9	5,1	9,7	12
EV/EBITDA	12,1	13	10,9	6,7	5,5
P/L	19,8	19,9	16,4	10,6	8,4
Dividend Yield %	0,9	2	3	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 04 de novembro de 2021.

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 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 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