

Marcopolo

Forte presença internacional, eficiência produtiva e sinergias

Raio-X

Fundada em 06 de agosto de 1949, a empresa atua por meio da fabricação de ônibus, carrocerias para ônibus e componentes. Com market share atual de 47,2% no Brasil, a linha de produtos é composta por rodoviários, urbanos e micros, além da Volare (ônibus completo, com chassi e carroceria), responsáveis por 48,6%, 31,4% e 11%, respectivamente, da receita líquida total consolidada no 2T17. A companhia conta com dezessete unidades fabris, sendo cinco localizadas no Brasil e doze no exterior. Além disso, possui participações em outras empresas, como por exemplo, a canadense New Flyer Industries. A Marcopolo também detém o controle integral do Banco Moneo S.A..

Forte presença internacional, uma importante diversificação de receitas

Através do projeto Conquest, a empresa fortaleceu sua atuação nos mercados tradicionais da América Latina além de ampliar o portfólio de clientes no exterior, que hoje representa cerca de 61% da receita líquida, consolidando a importância do mercado externo em meio a um cenário interno ainda longe do ideal. Vale ressaltar que a possibilidade de encarroçar com outras marcas de chassis impulsionou a produção de sua unidade no México.

Projeto Lean e a busca por maior eficiência produtiva

No decorrer da grave recessão econômica que atingiu o Brasil, a empresa buscou revitalizar seu sistema de produção através de maior eficiência e corte de custos, focando na redução do tempo de processamento de pedidos, custo da não qualidade, capital de giro e acidentes. Além disso, a consolidação da Neobus, assim como a transferência da produção da Volare (Planalto) para a sua planta podem gerar importante sinergias entre as unidades.

Produção de ônibus e melhores perspectivas pela frente.

Embora o mercado local de ônibus tenha mostrado queda na produção, a Marcopolo apresentou aumento considerável em sua produção mundial consolidada, com uma variação positiva de 36,5% e 40,7% na comparação trimestral e semestral, respectivamente. O destaque do trimestre foi o maior número de pedidos de rodoviários (alto valor agregado) e consequente aumento de produção, com crescimento de 75,9% no 2T17 na comparação com o mesmo período do ano anterior. O número de pedidos deve continuar crescendo nos próximos trimestres.

Expectativa para 2017 e 2018. Retomada já começou.

O baixo volume de vendas dos últimos anos fez com que a empresa não conseguisse reajustar os preços, pressionando suas margens. Devido a esse fator, o foco deve continuar sendo pelo aumento da eficiência e redução de custos. Porém, a crescente demanda local dos últimos meses sugere uma retomada no setor, o que poderá levar a um reajuste nos preços dos produtos. Dentre outros fatores de *upside*, destacam-se (i) exportações devem continuar fortes, (ii) processo de renovação de frotas, (iii) consolidação da Neobus e início da captura de sinergias associadas à incorporação, como gestão financeira unificada e compartilhamento de estruturas. Devemos acompanhar revisões de expectativas para cima e, consequentemente, trazer os múltiplos para baixo.

Recomendação

Acreditamos que os fatores mencionados acima de melhora operacional, associados à queda na taxa de juros e recuperação da economia, são motivos que devem beneficiar a empresa nos próximos períodos. No último balanço divulgado, já foi possível notar a evolução no Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Além disso, a melhora na eficiência e possível reajuste nos preços poderão impulsionar o EBITDA e consequentemente a rentabilidade e as ações. As ações da Marcopolo são uma das melhores opções para aproveitar o momento de recuperação da atividade econômica possuindo um ativo de altíssima qualidade num preço atrativo.

Positivo

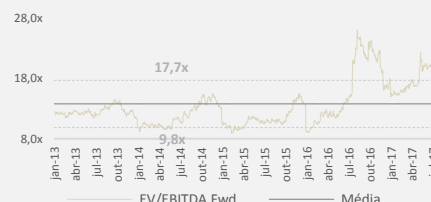
Preço Atual: R\$ 3,45
18-ago-17

Celson Plácido, CNPI
(11) 3526-1866
celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI
(11) 3027-2285
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI
(11) 3526-1452
bruna.pezzin@xpi.com.br

Evolução EV/EBITDA Est - POMO4



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	26,1x	R\$ 3,45	-
Base	33,3x	R\$ 4,70	36% ↑
Ótimo	36,2x	R\$ 5,20	51% ↑
Stress	22,3x	R\$ 2,80	-19% ↓

Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	31,7x	18,7x
EV/EBITDA	26,1x	15,0x
P/B	1,7x	1,6x
Dividend Yield*	1,6%	
Dívida Líq/EBITDA**	0,9x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **2T17 Seg. Industrial

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 4,70 (+36%)

Em nosso cenário base as exportações devem continuar fortes, embora em menores volumes. Margem EBITDA deve se manter constante e a demanda interna aumentar devido á melhora econômica.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 5,20 (+51%)

Em nosso cenário otimista a margem EBITDA seria bastante beneficiada pelo reajuste nos preços, melhora na eficiência e aumento na demanda, principalmente no segmento de rodoviários. Nesse cenário, a exportação deve continuar pujante com aumento de market share no México.

CENÁRIO STRESS

R\$ 2,80 (-19%)

No cenário de stress se materializaria caso a empresa reportasse fundamentos aquém do esperado pelo mercado (queda na demanda, perda de eficiência e market share, seja no mercado interno ou externo, com condições restritivas ao crédito). Piora abrupta na percepção de risco não está contemplada nesse cenário.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	2.739	2.574	2.848	3.246
Crescimento A/A		-6%	11%	14%
EBITDA	213	354	147	256
Crescimento A/A		66%	-58%	74%
Margem EBITDA	7,8%	13,7%	5,2%	7,9%
Lucro Líquido	89	223	93	167
Crescimento A/A		150%	-58%	79%
Margem Líquida	3,3%	8,6%	3,3%	5,1%

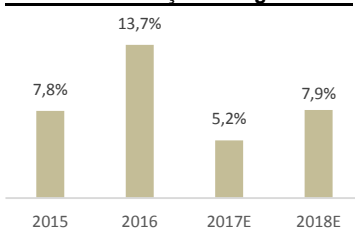
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	877
Ações em Circulação	849
Market Capitalization	2.929
Performance da Ação	
Últ. Semana	5%
Últ. Mês	25%
Acumulada Ano	26%
Últimos 12 Meses	3%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

- 1. Regulamentação.** A obrigatoriedade de redução na idade média da frota para as linhas interestaduais e internacionais para 8 anos até o final de 2017, 6 anos em 2018 e 5 anos para 2019, poderá gerar forte aumento de demanda no segmento de rodoviários.
- 2. Consolidação da Neobus.** Melhoria dos processos, segmentação de produtos, presença internacional e aproveitamento de sinergias.
- 3. Exportações.** Seguem contribuindo com os resultados da Marcopolo, aliando volumes a um mix de produtos mais nobres.
- 4. Recuperação Econômica.** A queda na taxa Selic poderá propiciar condições melhores de crédito. Inflação controlada poderá trazer confiança para os investidores e clientes, elevando a demanda pelos produtos da empresa.

RISCOS

- 1. Vendas abaixo do esperado.** No segmento de urbanos, indefinições sobre reajuste de tarifas e licitações ainda impactam os volumes de vendas e a rentabilidade. As quedas sucessivas em termos de unidades produzidas trimestralmente no Brasil indicam um processo de represamento de pedidos.
- 2. Concorrência.** A chinesa BYD construiu uma fábrica de ônibus elétricos em Campinas, São Paulo. A empresa foca em ônibus elétricos mas pode incomodar futuramente.
- 3. Mercado externo.** Variações cambiais e queda nas vendas para o mercado externo podem impactar negativamente a geração de caixa da empresa.
- 4. Recessão econômica.** A retomada da economia poderá não acontecer, impactando diretamente no número de pedidos e consequente faturamento da empresa.

Disclaimer

1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*

15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*

16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*

17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*

18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

