

Marcopolo (POMO4): resultado do 3T20

Vendas em linha e margem EBITDA mais fraca do que o esperado, impactadas por eventos pontuais

A Marcopolo reportou uma receita líquida em linha e uma margem operacional mais fraca do que a esperada (estávamos com estimativas abaixo do consenso). Mais precisamente, a receita líquida atingiu R\$ 837 milhões (-23% a/a; em linha conosco), enquanto o EBITDA foi negativo em R\$ 24 milhões (vs. R\$ 60 milhões no ano passado e em comparação com nossa estimativa de R\$ 36 milhões), implicando em uma margem de -3% (-840bps a/a; 730bps abaixo de nossa estimativa). A empresa também reportou EBITDA ajustado de R\$ 72 milhões, afetado por despesas relacionadas a: (i) R\$ 44 milhões de resultado de equivalência patrimonial da NFI; (ii) R\$ 15 milhões referentes a ajustes custos relacionados ao COVID e (iii) R\$ 37 milhões por desligamentos de funcionários para adequar os custos ao novo patamar de receita. Esses custos não recorrentes são os principais motivos para a margem mais fraca do que o esperado. Por fim, o prejuízo líquido ficou em -R\$ 57 milhões (vs. R\$ 23 milhões no ano passado e nossa estimativa de -R\$ 38 milhões), prejudicado por resultados financeiros mais fracos, por sua vez refletindo os efeitos da desvalorização do Real em sua carteira de pedidos.

O suporte do câmbio compensou parcialmente os volumes mais baixos; recuperação doméstica gradual

As vendas contábeis no mercado doméstico (57% das vendas do 3T) foram de R\$ 480 milhões (queda de 22% a/a), severamente impactadas pelo COVID em quase todos os segmentos de negócios, uma vez que as entregas do 3T refletem os pedidos recebidos durante o 2T - o pior momento para o segmento de transporte individual. A demanda atual vem principalmente das atividades de fretamento e vendas públicas, principalmente no âmbito do programa federal Caminho da Escola, que se mostram relativamente com boa performance ao apresentar quedas menores, apoiando as vendas de rodoviários, Volares e micro-ônibus (embora com menor rentabilidade). Turismo, rodovias interestaduais e internacionais, transporte escolar e transporte público urbano apresentam uma pequena recuperação, indicando que o pior já passou. Eles também destacaram que suas fábricas voltaram a funcionar em condições quase normais. Por outro lado, os efeitos da redução das exportações (43% das vendas do 3T) foram mais uma vez parcialmente compensados pela desvalorização da taxa de câmbio, caindo 24% a/a, principalmente apoiada por um aumento nas vendas para países como Chile, Argentina e Peru vs. menores volumes de produção para o continente africano. A empresa sinaliza que as exportações devem continuar apresentando um desempenho resiliente, considerando a sazonalidade do período e as novas entregas para a África, que devem seguir aquecidas ao longo do 4T20 e 1T21.

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	04/11/2020
Ticker	POMO4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	3,0
Preço (R\$)	2,4
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.279,36
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	30,85

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	13,9x	9,7x
EV/EBITDA	9,5x	6,2x

Stock Performance:

Novembro (%)	-0,8%
LTM (%)	-34,0%



Contribuição negativa da NFI neste trimestre; alavancagem financeira novamente crescendo para 2,5x

O resultado da equivalência patrimonial foi de -R\$ 41 milhões neste trimestre, impactado principalmente por: (i) - R\$ 44 milhões do Grupo NFI, prejudicado pela evolução da pandemia na América do Norte; (ii) - R\$ 8 milhões de sua subsidiária TMML, impactado por menores volumes devido à pandemia e paralisação de suas atividades durante a maior parte do trimestre; e (iii) + R\$ 10 milhões da operação colombiana Superpolo. Ainda, a alavancagem líquida (segmento industrial) aumentou para 2,5x do EBITDA dos últimos doze meses (vs. 2,2x no último trimestre), principalmente impactada pelo desempenho inferior do EBITDA, apesar da dívida líquida industrial menor de R\$ 577 milhões (de R\$ 722 milhões no 2T).

BioSafe e ajustes de capacidade são as principais vantagens; nós permanecemos Neutros

Para o restante do ano, esperamos que os volumes fracos persistam, com a maioria dos proprietários de frotas continuando a adiar os pedidos para o ano fiscal de 2021 (especialmente para ônibus intermunicipais e urbanos). Além disso, como já vimos nos últimos lançamentos da Fabus, esperamos que a indústria de ônibus registre uma recuperação de volume muito lenta. Pelo lado positivo, vemos o esforço da POMO para fornecer soluções sanitárias aos seus clientes como um movimento bem-sucedido, com a empresa apresentando um desempenho mais resiliente do que seus concorrentes, especialmente com a tecnologia BioSafe. Além disso, destacamos o anúncio positivo do fechamento de sua fábrica no Rio de Janeiro em outubro, o que deve ajudar a resolver os problemas de excesso de capacidade da Marcopolo, melhorando suas margens de longo prazo. Para os próximos trimestres, também esperamos que o POMO continue a se beneficiar de um Real estruturalmente depreciado. Tudo considerado, mantemos nossa classificação Neutra.

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	9,5	6,2	5,1
P/L	19,8	19,9	13,9	9,7	7,7
Dividend Yield %	0,9	2,0	3,6	5,2	6,5

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\$ 2,43, em 03 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T

(R\$ milhões, IFRS)	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	836,5	812,6	1.081,2	798,5	2,9%	-22,6%	4,8%
CPV	-699,8	-682,6	-935,3	-668,0	2,5%	-25,2%	4,8%
Lucro Bruto	136,7	130	145,9	130,5	5,1%	-6,3%	4,7%
<i>Margem Bruta (%)</i>	16,3%	16,0%	13,5%	16,3%	0,3 p.p.	2,8 p.p.	0,0 p.p.
Despesas de Vendas	-53,3	-69,1	-54,8	-53,8	-22,8%	-2,7%	-0,8%
Despesas administrativas	-49	-65	-48,7	-39,2	-24,7%	0,6%	24,9%
Outras Receitas Operacionais (despesas), líquidas	-42,8	0,0	-3,2	31,2	n.m.	1221,0%	-237,3%
Total de despesas operacionais	-142,1	-134,1	-106,7	-61,8	8,2%	36,0%	134,8%
Equivalência patrimonial	-41,4	21,8	0,2	-51,8	-290,0%	-18408,4%	-20,1%
EBIT	-49,7	17,7	39,5	16,9	-380,8%	-226,1%	-394,4%
Depreciação	25,9	18,3	20,7	24,0	41,4%	25,2%	8,1%
EBITDA (incluindo Eq. patrimonial)	-23,8	36,1	60,2	40,9	-166,0%	-139,6%	158,2%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	-2,8%	4,4%	5,6%	5,1%	-77,3 p.p.	-8,4 p.p.	-8,0 p.p.
Resultado Financeiro	72,5	36,1	60,2	-16,9	101,0%	20,5%	77,2%
Receitas Financeiras	8,7	4,4	5,6	-147,8	4,2 p.p.	3,1 p.p.	3,5 p.p.
Despesas Financeiras	84,7	69,2	73,3	130,9	22,3%	15,5%	-35,3%
EBT	-73,7	-52,5	13,9	0,0	40,4%	-628,4%	920762,5%
Imposto de Renda	16,2	14,7	8,9	1,3	10,6%	83,3%	1106,5%
Lucro Líquido	-57,4	-37,8	22,8	1,3	52,0%	-351,8%	-4392,2%
<i>Margem Líquida (%)</i>	-6,9%	-4,6%	2,1%	0,2%	0,5 p.p.	-4,3 p.p.	-42,0 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 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 fatos 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 de decisão 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