

## Resultados trimestrais

# Marcopolo

## 3T18: Mercado interno impulsionando a receita; positivo

A Marcopolo divulgou ontem (05) fortes números para o terceiro trimestre, trazendo, pela primeira vez desde o 4T13, uma margem EBITDA de dois dígitos, em 10,5%. Assim, o EBITDA da empresa chegou a R\$ 115,3 mm no 3T18 (ante R\$ 24,1 mm no ano passado), marcado por (i) maiores volumes de venda no MI, (ii) ganhos de market-share, (iii) melhor mix de produtos, (iv) impacto positivo dos programas governamentais Caminhos da Escola e (v) maior controle de custos e despesas.

O EBITDA consolidado de R\$ 115,3 milhões foi 3,5% superior à estimativa do mercado de R\$ 111,4 milhões, enquanto a margem EBITDA de 10,5% subiu em relação aos 9,9% no 2T18 (+0,6 p.p.) e também dos 10,1% do consenso de mercado.

Devemos apresentar nosso preço-alvo para 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos a recomendação de Market Perform e o preço-alvo de R\$ 4,60 para 2018.

**Resultado Consolidado.** As receitas no mercado interno continuam mostrando vigorosa recuperação. Observamos um forte resultado positivo, com crescimento de 93,2% a/a no 3T18, impulsionado pelo forte desempenho nos segmentos rodoviário (+74,8% a/a) e urbano (+124% a/a). Desta forma, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 1.101,4 milhões, com crescimento de 49,5% a/a. A margem bruta da companhia continua a apresentar resultados favoráveis, alcançando 16,6% no período (-0,4 p.p.t mas +1,4 p.p. a/a), uma vez que maiores volumes de vendas contribuíram para uma diluição do CPV sobre as receitas. O mesmo aconteceu com as despesas gerais e administrativas, que representaram 4,5% da receita líquida, ante 6,0% no mesmo período do ano passado.

**Resultado Financeiro e endividamento.** O resultado financeiro foi negativo em R\$ 25,3 milhões, porém apresentou melhora em relação ao período anterior, no qual fechou em negativos R\$ 70,3 milhões. Assim, a Marcopolo encerrou o trimestre com lucro líquido de R\$ 64,7 milhões (+177,8% t/t e +312,1% a/a). Quanto à alavancagem, no 3T18, a empresa atingiu dívida líquida de R\$ 575,1 milhões (excluindo o Banco Moneo), o que representa uma relação dívida líquida para o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses de 1,7x, permanecendo as boas condições para a participação em eventuais oportunidades no setor.

**Implicações de investimento.** Acreditamos na manutenção das condições favoráveis para o setor e para a companhia no curto e no médio prazo, dado (i) o contínuo processo de renovação da frota brasileira de ônibus, (ii) a forte expansão dos mercados emergentes, (iii) a representativa presença global da companhia, (iv) a retomada continua da economia e dos investimentos beneficiando o setor. Conforme informado hoje no call de resultados da empresa, espera-se um maior volume de vendas para o programa Caminho da Escola, por volta de 500 unidades para o 4T18 e outras 1.000 para o 1S19. No segmento rodoviário espera-se aumento de volume decorrente da regra de acessibilidade dos novos ônibus e da idade média para as frotas interestaduais e internacionais. No segmento urbano, a contínua melhora da economia tende a contribuir para aumento da demanda. Na exportação o mix de produtos deve continuar contribuindo para a melhora das margens. A empresa acredita que conseguirá manter as margens nos níveis atuais e espera atingir a meta de 12% de margem EBITDA nos próximos anos.

### Highlights

R\$ milhões	3T18	T/T	A/A	9M18	A/A
Receita líquida	1.101,4	0,9%	49,5%	2.957,6	45,5%
Lucro bruto	183,1	-1,4%	63,0%	464,7	63,8%
Margem bruta (%)	16,6%	-0,4 p.p.	1,4 p.p.	15,7%	1,8 p.p.
EBITDA	115,3	7,1%	378,8%	284,3	294,9%
Margem EBITDA (%)	10,5%	0,6 p.p.	7,2 p.p.	9,6%	6,1 p.p.
Lucro líquido	64,7	177,8%	312,2%	119,0	165,0%
Margem líquida (%)	5,9%	3,7 p.p.	4,0 p.p.	4,0%	1,8 p.p.

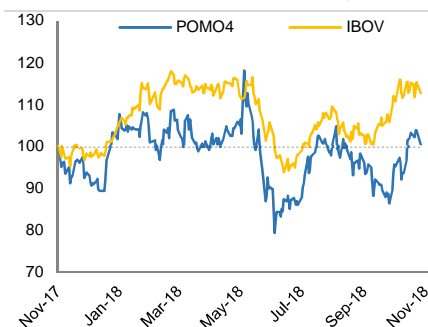
Fonte: Marcopolo e BB Investimentos

## POMO4

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	4.60
Preço em 05/11/2018 (BRL)	4.31
Upside	6.7%

### Trading data

em 05/11/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	3,571
Varição 1 mês	%	17.4%
Varição UDM	%	11.8%
Varição 2018	%	8.6%
Min. 52 sem.	R\$	2.99
Máx. 52 sem.	R\$	4.57



### Valuation

		2018e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	5.038
Divida Líquida	R\$ milhões	0
Valor para o acionista	R\$ milhões	4.254
Ações	# milhões	925,2
WACC	%	12,4
Crescimento na perpetuidade	%	3,0

### Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		18,2x	14,1x	11,0x
P/E		30,8x	20,7x	14,0x
EPS	R\$	0,15	0,22	0,33

**Gabriela E. Cortez**  
 Analista Senior  
[gabrielaecortez@bb.com.br](mailto:gabrielaecortez@bb.com.br)

**Marco Laforga**  
 Analista  
[marcolaforga@bb.com.br](mailto:marcolaforga@bb.com.br)

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			
Marco Laforga			

3 - O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 - Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 - O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielacortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielacortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Bens de Capital**

Gabriela Cortez	Varejo
gabrielacortez@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Transporte e Logística
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Renda Fixa
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

**Equipe de Sales**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420-6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao +65 6420-6582