

Resultados trimestrais

Marcopolo

2T18: margens operacionais beneficiadas pela variação cambial; positivo

A Marcopolo divulgou ontem (06) números robustos para o segundo trimestre, marcados por fortes exportações positivamente influenciadas pelo câmbio, bem como pela expansão dos volumes de produção nos segmentos urbanos e micros. A receita externa foi responsável por 68,3% das vendas totais da Marcopolo no período e apresentou um desempenho expressivo (+64,3 a/a), refletindo a valorização do dólar e o aumento do volume exportado (+9,8% a/a) devido às iniciativas estratégicas da companhia, principalmente, no segmento urbano no continente africano. Apesar da greve dos caminhoneiros, as receitas no mercado interno continuam mostrando uma recuperação gradual. Observamos um resultado positivo, com crescimento de 20,4% a/a no 2T18, impulsionado pelo alto desempenho no segmento rodoviário (+ 57,6% a/a). Desta forma, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 1.091,3 milhões, com crescimento de 47,3% a/a.

Uma vez que maiores volumes de vendas contribuíram para uma diluição do CPV sobre as receitas, a margem bruta da companhia alcançou a 17,0% (+2,1 p.p.). O mesmo aconteceu com as despesas gerais e administrativas, que representaram 4,0% da receita líquida, ante 5,5% no mesmo período do ano passado. No entanto, o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 70,3 milhões, contra R\$ 4,7 milhões no 2T17, devido a um impacto significativo da variação cambial. Assim, a Marcopolo encerrou o trimestre com lucro líquido de R\$ 23,3 milhões (-10,4% a/a). O EBITDA consolidado atingiu R\$ 107,7 milhões, 31,8% superior à estimativa de consenso da Bloomberg de R\$ 81,7 milhões enquanto a margem EBITDA subiu para 9,9%, contra 6,4% no 2T17 (+3,5 p.p.). Quanto à alavancagem, no 2T18, a companhia atingiu dívida líquida de R\$ 519 milhões (excluindo o Banco Moneo), o que representa uma relação dívida líquida para o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses de 2,2x, possibilitando boas condições para a participação em eventuais oportunidades no setor. Assim, esperamos uma avaliação positiva nos próximos pregões.

Implicações de investimento. Nós observamos um cenário positivo para a Marcopolo no longo prazo, dado o contínuo processo de renovação da frota brasileira de ônibus, bem como a forte expansão dos mercados emergentes, considerando a representativa presença global da companhia. No entanto, acreditamos que nosso preço-alvo incorpora de maneira justa os fundamentos atuais da empresa e, por enquanto, mantemos nossa visão otimista com a recomendação do Market Perform e o preço-alvo de R\$ 4,60 para 2018. Além disso, há alguns resultados que podem agregar valor adicional, como possíveis operações de M&A, considerando seu histórico positivo e uma situação financeira sólida, que a possibilita se beneficiar de oportunidades no mercado automotivo, tanto em termos de volumes de vendas como em melhorias no mix de produtos. Os riscos de *downside* para nossa tese de investimento estão relacionados a (i) crescimento mais lento do que o esperado da economia doméstica, (ii) depreciação do dólar, que pode pressionar a receita das unidades no exterior, (iii) aumento da concorrência e (iv) potenciais aumentos preços das matérias-primas, levando à pressão das margens.

Highlights

R\$ milhões	2T18	T/T	A/A	6M18	A/A
Receita líquida	1.091,3	42,7%	47,3%	1.856,2	43,3%
Lucro bruto	185,6	93,3%	68,3%	281,6	64,3%
Margem bruta (%)	17,0%	4,5 p.p.	2,1 p.p.	15,2%	2,0 p.p.
EBITDA	107,7	76,0%	127,2%	168,9	251,9
Margem EBITDA (%)	9,9%	1,9 p.p.	3,5 p.p.	9,1%	5,4 p.p.
Lucro líquido	23,3	-24,6%	-10,4%	54,3	86,0
Margem líquida (%)	2,1%	-1,9 p.p.	-1,4 p.p.	2,9%	0,6 p.p.

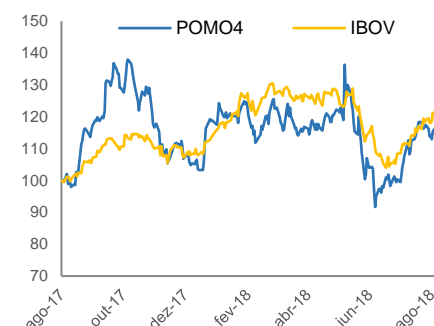
Fonte: Marcopolo e BB Investimentos

POMO4

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	4.60
Preço em 06/08/2018 (BRL)	3.90
Upside	17.9%

Trading data

as of 08/06/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	3,233
Varição 1 mês	%	8.6%
Varição UDM	%	17.2%
Varição 2018	%	-1.8%
Min. 52 sem.	R\$	2.99
Máx. 52 sem.	R\$	4.75



Valuation

		2018e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	5.038
Dívida 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

Viviane Silva
Analista

viviane.silva@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	Itens		
	3	4	5
Viviane Silva			

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

Renda Variável

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

Bancos e Serviços Financeiros

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

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

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

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
--	--

Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br
---	-------------------------------------

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
---	---

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
---	--

Equipe de Sales

Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo aco@bb.com.br
--	--------------------------------

Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
--	---

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