



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Bens de Capital



20/02/2024

Prévia de Resultados (4T23): Marcopolo é (ainda) a melhor opção!

Overview: A WEG (Neutra, preço-alvo de R\$ 38,00) inicia a temporada de resultados do setor de Bens de Capital no dia 21 de fevereiro. Estimamos que a margem EBITDA da empresa tenha caído para 21,1% (contraíndo 0,4 pp no trimestre) à medida que continua a se acomodar em níveis mais baixos. A Marcopolo (Compra, preço-alvo de R\$ 10,00) deve ser o principal destaque positivo, superando o EBITDA consensual do 4T23 em 4%, enquanto a Tupy (Neutra, preço-alvo de R\$ 30,00) pode ser a decepção, com EBITDA do 4T23 17% abaixo do consenso. Alternativamente, esperamos que Marcopolo, Mahle Metal Leve (Venda, preço-alvo de R\$ 20,00) e Randon (Compra, preço-alvo de R\$ 16,00) registrem eventos extraordinários negativos relacionados à hiperinflação e desvalorização cambial da Argentina.

WEG (WEGE3): Esperamos que a empresa reporte receita de R\$ 8,2 bilhões no 4T23, EBITDA de R\$ 1,7 bilhão e lucro líquido de R\$ 1,3 bilhão. Os fracos números da companhia no 4T23 são explicados, principalmente, pelo desempenho ainda modesto da divisão de geração de energia solar, que, aliado à normalização dos preços das *commodities*, deve contribuir para que a margem EBITDA se estabeleça gradativamente em níveis mais baixos, reportando 21,1% no 4T23. Embora os investidores pareçam mais negativos neste nome, não esperamos uma forte reação negativa, uma vez que: (i) os números gerais estão em linha com o consenso; e (ii) a WEG deve sustentar RoIC acima de 30%. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 21 de fevereiro, antes da abertura do mercado.**

WEG					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	8.237	8.075	2,0%	7.980	3,2%
EBITDA	1.738	1.739	-0,1%	1.559	11,5%
<i>Margem Ebitda</i>	<i>21,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>	<i>19,5%</i>	<i>1,6 p.p.</i>
Lucro Líquido	1.333	1.312	1,6%	1.193	11,7%

Fontes: WEG e Bradesco BBI

Também aproveitamos a oportunidade para atualizar nosso modelo para a WEG, mantendo a recomendação Neutra, mas aumentando nosso preço-alvo para o ano de 2024 em 3%, para R\$ 38,00. Aumentamos nossa estimativa de receita líquida para 2024 em 2%, esperando um crescimento mais lento do faturamento, excluindo a incorporação da aquisição do negócio de motores e geradores Regal Rexnord em comparação com nosso modelo anterior, mais que compensado pela adição de três quartos do negócio adquirido (R\$ 1,9 bilhão). Por outro lado, reduzimos a nossa margem EBITDA de 2024 em 0,6 pp para refletir também a incorporação, dada a menor margem EBITDA da aquisição de 7,5%. Nossa revisão de estimativa para 2025 reflete: (i) 3% menos receita líquida excluído Regal, como uma transferência de nossa revisão para baixo de 2024 no crescimento da receita; e (ii) a incorporação de M&A, que ainda deverá ter margens menores frente a margem consolidada da WEG. Esperamos que a nova operação atinja a margem EBITDA consolidada da WEG em 4 anos.

Victor Mizusaki 

Renato Chanes 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Marcopolo (POMO4): A Marcopolo deve reportar no 4T23 receita líquida de R\$ 2 bilhões, EBITDA de R\$ 316 milhões e lucro líquido de R\$ 234 milhões. Este resultado deve ser impulsionado principalmente pelos sólidos volumes de ônibus urbanos e rodoviários no 4T23, embora a empresa possa reportar perdas derivadas de sua operação na Argentina. Estimamos uma margem EBITDA de 15,9%, 0,60 pp acima do consenso. Os resultados do 4T23 não incorporam entregas ao programa Caminho da Escola, que deverá sustentar a margem EBITDA acima de 15% em 2024 e 2025. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 27 de fevereiro, antes da abertura do mercado.**

Marcopolo					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	1.988	1.615	23,1%	1.789	11,1%
EBITDA	316	232	36,2%	214	47,7%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>15,9%</i>	<i>14,4%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>12,0%</i>	<i>3,9 p.p.</i>
Lucro Líquido	234	160	46,3%	259	-9,7%

Fonte: Marcopolo e Bradesco BBI

Além disso, atualizamos nosso modelo de avaliação, mantendo a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 10,00 para o final de 2024. Fizemos apenas pequenas alterações na nossa estimativa para 2024. Para 2025, aumentamos nossa estimativa de receita líquida em 2%, ainda refletindo a expectativa de um ano forte, mesmo com a maior parte das entregas do atual programa Caminho da Escola concentradas em 2024. Também estamos aumentando nossa estimativa de margem EBITDA para 2025 em 0,5 pp, para 15,4%, pois esperamos que a Marcopolo mantenha os níveis atuais devido ao forte ciclo e às vendas de ônibus elétricos.

Ioche-Maxion (MYPK3): Projetamos que a empresa registre receita líquida de R\$ 3,5 bilhões no 4T23, EBITDA de R\$ 300 milhões e lucro líquido de R\$ 14 milhões. Estes fracos números trimestrais já incorporam um impacto menor da greve do UAW nos Estados Unidos, bem como a sazonalidade relacionada com as paralizações de final de ano dos fabricantes de automóveis, ambos causando uma queda nos volumes de produção. Como resultado, a margem EBITDA deverá ficar praticamente em linha com o valor do 3T23, de 8,6%, frustrando o consenso em 1,5 pp. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 06 de março, após o fechamento do mercado.**

Ioche-Maxion					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	3.499	3.672	-4,7%	4.160	-15,9%
EBITDA	300	307	-2,3%	281	6,8%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	<i>6,8%</i>	<i>1,8 p.p.</i>
Lucro Líquido	14	(5)	-	(141)	-

Fonte: Empresa e Bradesco BBI

Também atualizamos nosso modelo de avaliação, mantendo a recomendação apenas Neutra e o preço-alvo de R\$ 15,00 para o final de 2024. Mantivemos nossa receita líquida de 2024 inalterada enquanto reduzimos nossa margem EBITDA em 0,3 pp, para 10,1%, refletindo a menor produção de caminhões na América do Norte, embora esperemos que as margens comecem a melhorar no 2S24, devido a melhores produção de caminhões no Brasil e melhor produtividade na América do Norte com o aumento de capacidade. Para 2025, fizemos apenas pequenos ajustes em nosso modelo.

Mahle Metal Leve (LEVE3): Estimamos que a Mahle Metal Leve reporte receita líquida no 4T23 de R\$ 1,2 bilhão, EBITDA de R\$ 230 milhões e lucro líquido de R\$ 165 milhões. Enquanto isso, a empresa também deverá registrar perdas em sua operação local na Argentina, relacionadas à desvalorização do peso e à hiperinflação. A margem EBITDA da Mahle Metal Leve deverá ficar em 19,8% (queda de 1,1 pp no trimestre), já apresentando sinais iniciais de normalização. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 11 de março, após o fechamento do mercado.**

Mahle Metal Leve					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	1.161	1.179	-1,5%	1.116	4,0%
EBITDA	230	247	-6,9%	169	36,1%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,9%</i>	<i>-1,1 p.p.</i>	<i>15,1%</i>	<i>4,7 p.p.</i>
Lucro Líquido	165	215	-23,3%	123	34,1%

Fonte: Mahle Metal Leve e Bradesco BBI

Também atualizamos nosso modelo de avaliação, mantendo a recomendação de Venda e o preço-alvo de R\$ 20,00 para o final de 2024. Para 2024 e 2025, reduzimos principalmente as nossas expectativas de margem EBITDA, devido a um ambiente competitivo pior, com as empresas chinesas de autopeças recuperando participação de mercado na era pós-Covid.

Randon (RAPT4): A Randon deve reportar no 4T23 receita líquida de R\$ 2,7 bilhões, EBITDA de R\$ 306 milhões e lucro líquido de R\$ 87 milhões. Esperamos também que a Randon seja impactada negativamente pela Argentina no 4T23 e pela paralisação da fábrica para atualizações dos sistemas de TI até o final de 2023. Todos esses fatores combinados devem arrastar os resultados trimestrais, o que ajuda a explicar a margem EBITDA e o resultado final 1,3 pp e 11% abaixo das estimativas de consenso, respectivamente. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 12 de março, após o fechamento do mercado.**

Randon					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	2.736	2.897	-5,6%	2.848	-3,9%
EBITDA ajustado	306	396	-22,7%	322	-5,0%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>11,2%</i>	<i>13,7%</i>	<i>-2,5 p.p.</i>	<i>11,3%</i>	<i>-0,1 p.p.</i>
Lucro Líquido	87	87	0,0%	90	-3,3%

Fonte: Randon e Bradesco BBI

Estamos atualizando nosso modelo de avaliação, mantendo a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 16,00 para o final de 2024. Ajustamos nossos números para 2024, reduzindo nossa margem EBITDA em 0,2 pp, já que os preços dos implementos do 1T24 ainda devem refletir as campanhas comentadas na teleconferência de resultados do 3T23, embora esperemos recuperação gradual nas margens ao longo de 2024. Esperamos que a Randon se beneficie este ano da recuperação nas vendas de veículos pesados no Brasil, com a divisão de Autopeças para Veículos Comerciais apresentando volume de crescimento de 15%. Para 2025, fizemos apenas pequenos ajustes no nosso modelo.

Tupy (TUPY3): Esperamos que a Tupy entregue no 4T23 receita líquida de R\$ 2,7 bilhões, EBITDA de R\$ 240 milhões e lucro líquido de R\$ 81 milhões. Esse resultado incorpora: (i) paralisações sazonais de fim de ano das montadoras; (ii) produção nacional de caminhões ainda fraca; e (iii) efeitos cambiais com valorização do real. Dito isso, nossas estimativas para o lucro líquido, a margem EBITDA e o resultado final estão abaixo do consenso em 5%, 1,3 pp e 17%, respectivamente. **A empresa deve publicar seus resultados no próximo dia 20 de março, após o fechamento do mercado.**

Tupy					
R\$ Milhões	4T23E	3T23	Δ%	4T22	Δ%
Receita Líquida	2.666	2.976	-10,4%	2.591	2,9%
EBITDA	240	348	-31,0%	206	16,5%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>9,0%</i>	<i>11,7%</i>	<i>-2,7 p.p.</i>	<i>8,0%</i>	<i>1,1 p.p.</i>
Lucro Líquido	81	149	-45,6%	59	37,3%

Fonte: Tupy e Bradesco BBI



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão Economista

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



agorainvestimentos.com.br

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Semantix Tecnologia em Sistema da Informação, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamento S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí Atacadista S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Telefônica Brasil S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Víveo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí Atacadista S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Siderurgica Nacional (CSN), Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Fundo de Investimento Imobiliário Tellus Rio Bravo Logística - FI, Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A - TAESA, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Víveo S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjei S.A. e Fomento Economico Mexicano