



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Bens de Capital



07/01/2025

Adicionando Iochpe-Maxion às nossas principais escolhas

Resumo: Com a virada do ano e as recentes mudanças macroeconômicas, estamos revisando nossas projeções para os setores de Bens de Capital e Terceirização para incorporar novas premissas macroeconômicas e um aumento de aproximadamente 1,0pp no custo do capital próprio. Em nossa opinião, as empresas com operações no exterior e receitas de exportação podem compensar a maior parte do impacto de um custo de capital mais alto e menor crescimento do PIB no Brasil. Nossas preferências (Top Picks) de 2025 para o setor de Bens de Capital são Marcopolo (recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 10) e dois nomes fora de consenso, Embraer (Compra e preço-alvo de R\$ 58) e agora Iochpe-Maxion (Compra e preço-alvo de R\$ 16).

A Marcopolo deve continuar a apresentar um momentum positivo de lucros em 2025. Esperamos que a empresa apresente uma margem EBITDA em 2025 de 19,3% (com resultado de equivalência patrimonial), resultando em um EBITDA de R\$ 1,89 bilhão, aumento de 0,3pp e 2% acima do consenso, respectivamente. Esperamos que o sólido desempenho operacional seja impulsionado por ganhos de produtividade no Brasil, juntamente com a recuperação operacional na Argentina e receitas de exportação mais fortes. Além disso, a empresa deve permanecer relativamente menos afetada pelos desafios macroeconômicos domésticos em comparação com outras empresas em nossa cobertura, dado que: 1) a alta idade da frota de ônibus no Brasil, 2) as vendas de ônibus são geralmente financiadas pelo BNDES-FINAME com base na taxa de juros de longo prazo (TLP); e 3) a empresa deve se tornar caixa líquido e a taxa Selic média de 14,4% para 2025 deve ter um impacto mínimo sobre o lucro líquido. Acreditamos que esses fatores positivos não estão precificados, e a queda das ações de 21% desde 19 de novembro cria uma oportunidade de compra. A ação está sendo negociada a 4,4x o múltiplo EV/EBITDA para 2025, um desconto de 56% em relação aos níveis históricos.

Marcopolo (POMO4) preço-alvo reduzido em 9% (Compra, preço-alvo de R\$ 10,00):

Marcopolo R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	9.757	9.666	1%	9.773	0%	10.011	9.399	7%	10.164	-2%
EBITDA	1.887	1.896	0%	1.857	2%	1.989	1.892	5%	1.939	3%
Lucro Líquido	1.341	1.386	-3%	1.352	-1%	1.416	1.284	10%	1.404	1%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

A Embraer é um porto seguro com vários gatilhos. Nossas estimativas para a Embraer permanecem praticamente inalteradas. A empresa deve começar a colher os benefícios de uma lista de pedidos (backlog) mais limpo, levando a uma margem EBITDA de 11,7% em 2025 (avanço anual de 1,1pp). Além disso, essa empresa é um porto seguro, pois seus negócios são dolarizados e o Brasil representa cerca de 9% da receita total. O real (BRL) mais fraco pode de fato contribuir para a expansão da margem, dadas as exportações. Para cada 5% de depreciação do câmbio, o EBITDA aumenta 4%. Esperamos ver uma forte carteira de pedidos em 2025, impulsionada pela aviação comercial e defesa, além da redução do risco da EVE com a certificação do eVTOL no Brasil. Esperamos que essa perspectiva positiva para 2025 seja confirmada no comunicado de orientação para 2025. Em dezembro de 2024, a empresa viu novos pedidos de 2 C-390s e 22 A-29s no segmento de defesa, mas outros países da OTAN, Índia e Arábia Saudita podem concluir as negociações para comprar 89 C-390s, resultando em pelo menos US\$ 20 bilhões (crescimento de 88% vs 3T24) da carteira de pedidos.

Victor Mizusaki 

Wellington Lourenço e José Cataldo 

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

Embraer (EMBR3) preço-alvo inalterado (Compra, preço-alvo de R\$ 58,00):

Embraer US\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	7.479	7.880	-5%	7.013	7%	8.823	8.887	-1%	7.842	13%
EBITDA	870	934	-7%	838	4%	1.093	1.147	-5%	979	12%
Lucro Líquido	323	347	-7%	367	-12%	455	483	-6%	470	-3%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

A lochpe-Maxion deve ser o destaque positivo em autopeças. A lochpe é a nova adição em nossas preferências. A empresa deve reportar uma margem EBITDA de 10,9% em 2025 (aumento anual de 1pp) e desalavancar significativamente para 2,1x a relação dívida líquida/EBITDA, de 2,6x no 3T24. Assumindo um EV/EBITDA em 12 meses estável de 4x, essa desalavancagem poderia resultar em um potencial de valorização de mais de 75%. O Brasil é responsável por apenas 26% e 32% das receitas e do EBITDA, respectivamente. Embora a produção de veículos na Europa possa cair cerca de 3% em 2025, esperamos que uma produção doméstica de veículos mais forte compense esse efeito. Além disso, esperamos que o investimento (capex) comece a diminuir à medida que a construção de uma fábrica na Turquia para rodas comerciais de alumínio seja concluída, bem como os investimentos para expandir a capacidade na América do Norte. Esses dois principais investimentos devem resultar na expansão da margem EBITDA. Por fim, a lochpe está passando despercebida pelos investidores e pode surpreender positivamente em 2025. Nosso EBITDA de 2025 está 5% acima do consenso.

lochpe-Maxion (MYPK3) reduzimos o preço-alvo em 6% (Compra, novo preço-alvo de R\$ 16,00):

lochpe Maxion R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	16.544	16.057	3%	16.442	1%	17.146	16.243	6%	17.082	0%
EBITDA	1.806	1.743	4%	1.720	5%	2.000	1.902	5%	1.863	7%
Lucro Líquido	347	409	-15%	398	-13%	468	503	-7%	483	-3%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Resultados consistentes, mas valuation caro para a WEG. A diversificação da WEG e a exposição de 61% da receita ao mercado externo significam que ela também está relativamente protegida de uma piora da situação macroeconômica no Brasil. A empresa deve continuar a se beneficiar de um segmento de transmissão e distribuição aquecido no mercado externo, o que provavelmente permitirá que ela mantenha a margem EBITDA excluído a Marathon em cerca de 23% (estimativas do Bradesco BBI), enquanto aumenta a margem EBITDA adquirida para 8% em 2025, de aproximadamente 7% no momento da aquisição. Aumentamos nossas estimativas, impulsionadas pela média do câmbio 15% maior em relação ao nosso modelo anterior, mas nossa redução de 2% no preço-alvo decorre do custo de capital 0,5pp maior. Nossa recomendação Neutra é atribuída a um múltiplo P/L para 2025 caro de 31,5x, 24% acima de sua média histórica.

WEG (WEGE3) reduzimos o preço-alvo em 2% (Neutra, novo preço-alvo R\$ 50,00):

WEG R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	44.706	42.300	6%	44.569	0%	49.462	46.420	7%	50.438	-2%
EBITDA	9.888	9.455	5%	9.927	0%	11.067	10.460	6%	11.426	-3%
Lucro Líquido	6.987	6.690	4%	7.344	-5%	7.894	7.659	3%	8.391	-6%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Demais revisões de estimativas

Mahle Metal leve (LEVE3) reduzimos o preço-alvo em 10% (Venda, novo preço-alvo R\$ 18,00):

Mahle Metal Leve R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	4.699	4.557	3%	4.677	0%	4.820	4.657	4%	4.937	-2%
EBITDA	863	840	3%	933	-8%	892	859	4%	972	-8%
Lucro Líquido	458	476	-4%	555	-17%	468	484	-3%	566	-17%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Randon (RAPT4) reduzimos o preço-alvo em 16% (Compra, novo preço-alvo R\$ 16,00):

Randon R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	14.923	14.436	3%	14.030	6%	16.294	15.871	3%	15.435	6%
EBITDA	2.253	2.222	1%	2.050	10%	2.529	2.474	2%	2.356	7%
Lucro Líquido	436	606	-28%	570	-24%	542	584	-7%	718	-25%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Tupy (TUPY3) reduzimos o preço-alvo em 7% (Neutra, novo preço-alvo R\$ 27,00):

Tupy R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	11.293	12.111	-7%	11.874	-5%	12.437	13.288	-6%	12.784	-3%
EBITDA	1.404	1.574	-11%	1.495	-6%	1.685	1.784	-6%	1.661	1%
Lucro Líquido	463	513	-10%	527	-12%	629	710	-11%	693	-9%

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Grupo GPS (GGPS3) reduzimos o preço-alvo em 13% (Compra, novo preço-alvo R\$ 21,00):

Grupo GPS R\$ milhões	2025					2026				
	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Consenso	Δ%
Receita Líquida	17.084	17.231	-1%	17.510	-2%	19.815	19.758	0%	20.414	-3%
EBITDA	1.925	1.801	7%	1.938	-1%	2.286	2.230	3%	2.320	-1%
Lucro Líquido	773	839	-8%	861	-10%	1.045	1.183	-12%	1.197	-13%

Fonte: Bloomberg 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, CNPI

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 T. Reis

CNPI-T – Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P – Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



Acompanhe nossas redes sociais



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.

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 CTVM:

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 Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, 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.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de B3 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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).