Marcopolo

BTG Pactual Equity Research
Bens de Capital

4 de novembro de 2026

Resultados 3T26

Marcopolo reporta resultados fracos no terceiro trimestre, com margem ajustada frustrante de 12,8%

Lembramos que, não muito tempo atrás, mais especificamente no período anterior a 2022, gostávamos, e às vezes até desejávamos, uma margem EBITDA de 12% para a Marcopolo. Alguns anos e uma forte expansão de margem depois, a margem de 12% reportada no terceiro trimestre representa uma grande frustração e talvez seja um sinal de que os fatores que levaram as margens para perto de 20% há pouco tempo podem já não estar mais presentes. Especificamente no terceiro trimestre, acreditamos que uma combinação de volumes mais fracos, com queda de 25% a/a, e piora do mix, com menos unidades pesadas e rodoviárias, tenha provocado essa forte contração da margem. Olhando além do terceiro trimestre, acreditamos que os investidores questionarão qual é o novo patamar anualizado das margens, que aparentemente já não corresponde aos aproximadamente 18% anteriormente considerados pelo mercado. Ainda assim, lembramos que essa equipe de administração já entregou uma forte melhora da rentabilidade no passado, mesmo quando as condições do setor não eram favoráveis, como deverá ocorrer novamente em 2027. No curtíssimo prazo, contudo, existe uma frustração com esses resultados do terceiro trimestre, que acreditamos deverá continuar pressionando as ações.

As expectativas eram baixas, mas o terceiro trimestre decepcionou nas margens

Os resultados da Marcopolo no terceiro trimestre ficaram abaixo das nossas estimativas, que já eram conservadoras e inferiores ao consenso, principalmente nas margens, apesar de o lucro líquido ter vindo modestamente acima das nossas estimativas em razão de um resultado financeiro melhor do que o esperado. A receita líquida totalizou R$ 2,3 bilhões (-9% a/a; em linha com as nossas estimativas), refletindo novamente volumes fracos, especialmente no segmento de micro-ônibus, combinados a um real mais valorizado durante o período. O EBITDA totalizou R$ 274 milhões (-35% a/a).

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	41,0	40,3	35,0	40,7	45,9
EV/EBITDA	5,4	4,9	2,8	2,4	2,1
P/L	7,2	5,7	3,9	3,6	3,1
Dividend Yield %	7,6	19,8	11,2	13,9	16,2
Resumo Financeiro (R$ milhões	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Receita	8.594	9.058	9.432	10.975	12.455
EBITDA	1.625	1.509	1.668	1.954	2.194
Lucro Líquido	1.222	1.235	1.136	1.228	1.440
LPA (R$)	1	1	1	1	1
DPA líquido (R$)	1	1	0	0	1
(Dívida Líquida)/Caixa	(80)	(244)	(244)	(244)	(244)

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$ 3,57 em 03 de novembro de 2026.

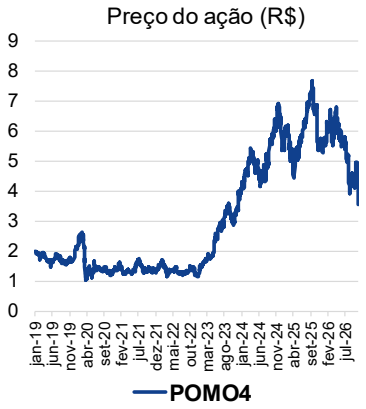
Rating

NEUTRO

Sumário	
Ticker	POMO4
Preço Alvo (R$)	8,0
Preço (R$)	3,6
Listagem	Nível 2
Market Cap. (R$ mn)	4.381,62
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	13,96
Atualização Preço-alvo	05/08/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	3,9x	3,6x
EV/EBITDA	2,8x	2,4x

Performance:	
Novembro (%)	-3,5%
LTM (%)	-36,7%



Analistas

Lucas Marquiori
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernanda Recchia
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Samuel Alkmin
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Destacamos que esse número foi impactado por R$ 20 milhões em custos não recorrentes de reestruturação no Brasil e no México. Excluindo esse efeito, o EBITDA ajustado atingiu R$ 294 milhões (-30% a/a; 3% abaixo das nossas estimativas), implicando margem de 13% (-3,9 pontos percentuais a/a; 0,4 ponto percentual abaixo das nossas estimativas). Por fim, o lucro líquido atingiu R$ 187 milhões (-43% a/a; ante nossa estimativa de R$ 170 milhões), com o resultado acima das nossas estimativas explicado principalmente pelos ganhos cambiais no resultado financeiro.

Atividade mais fraca nos mercados doméstico e externo, com menor participação de mercado

As vendas no mercado doméstico atingiram R$ 1,2 bilhão (-3% a/a), representando aproximadamente 53% da receita total, ante cerca de 62% no segundo trimestre, impulsionadas pelo desempenho fraco dos micro-ônibus diante da ausência de entregas relevantes relacionadas ao programa federal Caminho da Escola e pelo desempenho fraco dos ônibus rodoviários, parcialmente compensados pelos ônibus urbanos. A receita dos mercados externos atingiu R$ 1,1 bilhão (-14% a/a), ou aproximadamente 47% da receita total, ante cerca de 38% no trimestre anterior, com desempenho fraco na maioria das geografias, exceto na Austrália. No terceiro trimestre, 2,9 mil unidades foram reconhecidas na receita líquida, das quais 2,0 mil foram faturadas no Brasil, representando 69% do total, 501 foram exportadas pelo Brasil, ou 17%, e 405 foram produzidas no exterior, ou 14%. Além disso, a participação de mercado consolidada da Marcopolo no Brasil atingiu 41% no terceiro trimestre de 2026, ante 48% no trimestre anterior. Por segmento, a abertura foi a seguinte: (i) rodoviários representaram 53%, ante 46% no segundo trimestre; (ii) urbanos, 26%, ante 21% no trimestre anterior; e (iii) micro-ônibus, 46%, ante 63% anteriormente. Em termos de alavancagem, a relação dívida líquida industrial/EBITDA dos últimos 12 meses ficou em 0,3x, estável t/t.

Mais detalhes sobre as perspectivas da companhia

A Marcopolo apresentou uma perspectiva cautelosa para os próximos trimestres. No Brasil, a demanda por ônibus urbanos continua pressionada pelo aumento dos preços do diesel e pela dificuldade das operadoras em repassar os custos mais elevados, enquanto a demanda por ônibus rodoviários foi beneficiada pelo Move Brasil no terceiro trimestre, o que provavelmente antecipou compras que ocorreriam no quarto trimestre. Paralelamente, os segmentos de micro-ônibus e Volare deverão se beneficiar gradualmente do início das entregas da Fase 13 do programa Caminho da Escola, cuja produção começou no quarto trimestre de 2026. Nas exportações, a valorização do real continua pressionando a rentabilidade, enquanto Peru e Chile permanecem como destinos importantes, especialmente para ônibus rodoviários. Nas operações internacionais, a Volgren, na Austrália, continua sendo o principal destaque, com mais um trimestre recorde e uma carteira de pedidos robusta, embora se espere moderação dos volumes em 2027 após a conclusão das licitações públicas recentes. A Metalsur, na Argentina, enxerga potencial para recuperação do mercado a partir de 2027, enquanto a Polomex, no México, e a MASA, na África do Sul, continuam ajustando suas estruturas de custos diante da demanda fraca. Por fim, a NFI continua se recuperando, com sua carteira de pedidos robusta sustentando novas melhorias de rentabilidade. De forma geral, a administração não espera uma recuperação sustentada dos volumes no

curto prazo e permanece concentrada na disciplina de custos e nos ajustes operacionais.

Um cenário macroeconômico cada vez mais desafiador

De forma geral, consideramos os resultados fracos, com mais uma decepção nas margens e um lucro líquido acima das nossas estimativas de qualidade relativamente baixa. Além disso, a perspectiva continua desafiadora, diante da manutenção da demanda fraca, impulsionada por: (i) continuidade da pressão dos custos de combustível no segmento de ônibus urbanos; (ii) custo de capital elevado pressionando a demanda doméstica por ônibus rodoviários; (iii) crescimento potencialmente mais lento do que o esperado das entregas do Caminho da Escola; e (iv) tendências geralmente fracas nos mercados internacionais. Ainda assim, um real mais desvalorizado e a estrutura de capital sem alavancagem da companhia poderão oferecer alguma proteção à tese de investimento. Dito isso, mantemos nossa recomendação Neutra para a ação até que surja uma trajetória mais construtiva de crescimento do lucro líquido. Embora o dividend yield da companhia, de 11% neste ano, possa acrescentar algum atrativo relativo marginal à tese de investimento, dificilmente será suficiente para melhorar substancialmente sua atratividade geral.

Tabela 1: Resultados da Marcopolo no terceiro trimestre

(R$mn, IFRS)	3Q26A	3Q26E	3Q25A	2Q26A	A / E	Y / Y	Q / Q
Net Revenues	**2,293.5**	**2,280.6**	**2,505.4**	**2,373.3**	**0.6%**	**-8.5%**	**-3.4%**
Cost of Goods Sold	(1,828.7)	(1,824.5)	(1,836.7)	(1,853.6)	-0.2%	0.4%	1.3%
Gross Income	**464.8**	**456.1**	**668.7**	**519.7**	**1.9%**	**-30.5%**	**-10.6%**
Gross Margin (%)	20.3%	20.0%	26.7%	21.9%	0.3 p.p.	-6.4 p.p.	-1.6 p.p.
Selling expenses	(99.5)	(107.2)	(115.2)	(97.9)	7.1%	13.6%	-1.6%
Administrative expenses	(114.3)	(111.7)	(127.7)	(112.3)	-2.3%	10.5%	-1.8%
Other operating expenses (income), net	(34.8)	0.0	18.8	(26.5)	n.m	n.m	n.m
Total Operating Expenses	**(248.7)**	**(218.9)**	**(224.1)**	**(236.7)**	**-13.6%**	**-11.0%**	**-5.1%**
Equity Income	14.7	18.4	(63.5)	12.8	n.m.	n.m	-15.2%
EBIT	**230.8**	**255.6**	**381.0**	**295.8**	**-9.7%**	**-39.4%**	**-22.0%**
EBITDA (excl. equity income)	**259.4**	**283.4**	**483.4**	**325.8**	**-8.5%**	**-46.3%**	**-20.4%**
EBITDA Margin	11.3%	12.4%	19.3%	13.7%	-1.1 p.p.	-8.0 p.p.	-2.4 p.p.
Depreciation	**43.3**	**46.3**	**38.8**	**42.8**	**-6.4%**	**11.7%**	**1.2%**
EBITDA	**274.1**	**301.9**	**419.8**	**338.6**	**-9.2%**	**-34.7%**	**-19.0%**
EBITDA Margin	12.0%	13.2%	16.8%	14.3%	-1.3 p.p.	-4.8 p.p.	-2.3 p.p.
Adj. EBITDA	**294.0**	**301.9**	**419.8**	**349.0**	**-2.6%**	**-30.0%**	**-15.8%**
Adj. EBITDA Margin	12.8%	13.2%	16.8%	14.7%	-0.4 p.p.	-3.9 p.p.	-1.9 p.p.
Financial Result	**15.3**	**(43.3)**	**33.0**	**29.2**	**n.m**	**n.m**	**n.m**
Financial expenses	(121.8)	(101.4)	(155.3)	(158.6)	**n.m**	**n.m**	**n.m**
Financial income	137.1	58.1	188.3	187.8	136.1%	-27.2%	-27.0%
EBT	**246.2**	**212.3**	**414.1**	**325.0**	**15.9%**	**-40.6%**	**-24.3%**
Income Taxes	(59.6)	(42.5)	(84.4)	(53.7)	n.m	n.m.	10.9%
Net Income	**186.6**	**169.8**	**329.6**	**271.3**	**9.9%**	**-43.4%**	**-31.2%**
Net Margin	8%	7%	13%	11%	0.7 p.p.	-5.0 p.p.	-3.3 p.p.
Adj Net Income	**201.7**	**169.8**	**329.6**	**280.0**	**18.7%**	**-38.8%**	**-28.0%**

Fonte: Companhia e BTG Pactual.

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual 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 contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.
Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.
Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.
Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.
A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.
Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.
Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.
O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
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