

## Tupy (TUPY3 – Compra)

### Perspectivas continuam positivas em 2019

Atualizamos as projeções da Tupy e ajustamos o Preço Justo para suas ações de R\$ 26,50 para R\$ 26,00. No ano passado, a empresa obteve um ótimo resultado, com forte aumento do lucro líquido, porém, elevações de custos no quarto trimestre limitaram a expansão do resultado. Para 2019, a Tupy deve continuar a se beneficiar do crescimento da indústria automobilística no Brasil e também do momento positivo do setor na América do Norte. Vale ainda destacar que a empresa tem sido uma boa pagadora de proventos e a queda nas cotações de TUPY3 neste ano (5,4%) indicam um bom momento de compra.

**Perspectivas continuam positivas:** Em 2018, a Tupy teve um excelente resultado com crescimentos de 7,9% no volume vendido, 30,3% na receita e 77,1% no lucro líquido. A empresa foi beneficiada pelo incremento da produção de veículos no Brasil e nos Estados Unidos. Os principais segmentos da indústria automobilística que utilizam peças produzidas pela Tupy são os veículos comerciais leves (32% das vendas totais) e caminhões (23%). No ano passado, a produção de comerciais leves no Brasil cresceu 10,5% e de caminhões teve uma expansão de 27,1%. Nos Estados Unidos, a produção total cresceu 0,6%.

Em 2019, também existem expectativas positivas para a indústria automobilística tanto no Brasil como na América do Norte. A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos (Anfavea) estima que a produção brasileira de veículos vai crescer 9,0%, com aumento de 11,9% na quantidade de veículos pesados. Nos Estados Unidos, a expressiva elevação estimada do PIB (2,5%) e o baixo nível de desemprego, conjugado com o forte crescimento da construção civil e da procura por fretes, deve manter aquecidas as vendas de veículos que mais demandam componentes fornecidos pela Tupy.

Além de um mercado consumidor em expansão, a Tupy está tomando várias medidas para incrementar sua rentabilidade. Na gestão comercial, a empresa está buscando novos contratos e maiores vendas de produtos complexos (ferro fundido vermicular e usinados), que têm maior rentabilidade. Na operação, estão sendo feitas revisões nos processos de compra, ampliação da automação, expansão da usinagem, nova unidade regeneradora de areia, além do lançamento de novos blocos de motores para picapes e SUVs.

Outros aspectos importantes que vão impactar as margens em 2019, são a carteira de pedidos aquecida e a reposição das altas de custos já incorridas.

Com isso, se espera a elevação da margem EBITDA em 2019 para mais próximo de 15% (foi 14,0% em 2018).

**Bons proventos:** Sem desenvolver grandes projetos e contando com uma boa geração de caixa, a Tupy tem pago bons proventos nos últimos anos. Relativo ao exercício de 2017,

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto:lcaetano@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	18,15
Preço justo	R\$ /ação	26,00
Potencial	%	43,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	15,80 - 23,84
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	17,29
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.617

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	-3,9%	-5,4%	16,4%
Ibovespa	-1,6%	11,6%	16,5%

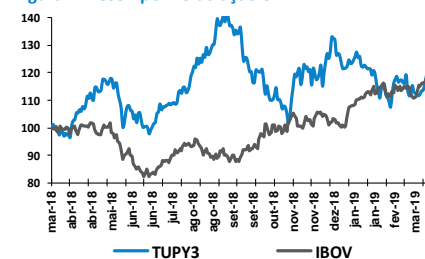
Cotação de 20/03/2019

#### Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	10,7	8,2	7,4
VE/EBITDA (x)	5,3	4,0	3,4
ROE (%)	12,4	13,7	14,4
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,0	0,6	0,3
Receita Líquida (R\$ mm)	4.828	5.307	5.641
Lucro Líquido (R\$ mm)	272	318	356
Margem Bruta (%)	16,5	17,1	17,5
Margem EBITDA (%)	14,0	14,5	15,0
Margem Líquida (%)	5,6	6,0	6,3
Payout (%)	59,8	60,0	60,0
Retorno Dividendo (%)	6,2	7,3	8,2
Cotação/VPA (x)	1,2	1,1	1,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

foram distribuídos R\$ 200 milhões (R\$ 1,39/ação – 9,5% de retorno considerando a cotação média do ano). Em relação aos resultados de 2018, foram pagos R\$ 162,5 milhões, equivalentes a 59,8% do resultado anual.

Na semana passada, a empresa anunciou que distribuiria um total de R\$ 137,5 milhões (R\$ 0,84964714/ação – líquido do Imposto de Renda), sendo R\$ 37,5 milhões em dividendos (R\$ 0,26009606) relativos ao exercício de 2018 e R\$ 100 milhões na forma de juros sobre o capital (R\$ 0,58955108 - valor líquido) como adiantamento de 2019. Este provento permitiu um retorno de 4,7% para os detentores de TUPY3, considerando a cotação da ação no último pregão. O pagamento será realizado no dia 28 de março, com base nas posições acionárias de 19/março.

Outros proventos relativos ao exercício de 2019 serão decididos trimestralmente.

**Boa situação financeira:** A crescente geração de caixa tem permitido a Tupy reduzir de forma consistente seu endividamento. Nos últimos três anos, a dívida líquida caiu 29,1%.

Em 2018, a geração operacional de caixa foi recorde, atingindo R\$ 577 milhões, valor 54,9% maior que no ano anterior. Com isso, o endividamento líquido caiu 9,9% no ano, mesmo com o pagamento de R\$ 175 milhões em proventos (parcelas referentes aos resultados de 2017 e 2018), além da execução de investimentos no valor de R\$ 185 milhões (+49,2% que em 2017).

#### Tupy - Endividamento

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	4T18/3T18	4T18/4T18
<b>Dívida Bruta</b>	<b>1.624</b>	<b>1.528</b>	<b>1.407</b>	-7,9%	-13,4%
- Curto Prazo	458	123	48	-61,4%	-89,6%
- Longo Prazo	1.166	1.405	1.359	-3,2%	16,6%
Caixa	866	747	725	-3,0%	-16,4%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>758</b>	<b>782</b>	<b>683</b>	-12,7%	-9,9%
Dívida Líquida/EBITDA	1,5x	1,2x	1,0x	-	-

Fonte: Tupy

A dívida líquida da Tupy ao final do 4T18 era de R\$ 683 milhões, queda de 12,7% no trimestre. A relação dívida líquida/EBITDA em dez/18 era de 1,0x, contra 1,2x no trimestre anterior e 1,4x no 4T17.

**Alta dos custos compromete o lucro:** Os resultados do 4T18, mostraram aumento de vendas e receita, mas as elevações de custos determinaram a queda das margens operacionais na comparação com o 4T17. Porém, ganhos não recorrentes permitiram um forte incremento no lucro líquido.

No 4T18, o lucro líquido somou R\$ 78 milhões (R\$ 0,54 por ação), que foi 12,1% menor que no trimestre anterior, mas 459,2% superior ao número do 4T17.

**Tupy - Resultados Trimestrais**

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	4T18/3T18	4T18/4T17
Receita Líquida	967	1.316	1.235	-6,1%	27,7%
Lucro Bruto	155	230	186	-18,9%	20,5%
Margem Bruta	16,0%	17,5%	15,1%	-2,4 pp	-0,9 pp
EBITDA Ajustado	132	197	151	-23,2%	14,3%
Margem EBITDA	13,7%	15,0%	12,2%	-2,7 pp	-1,4 pp
Lucro Líquido	14	89	78	-12,1%	459,2%

Fonte: Tupy

Em 2018, a Tupy obteve um excelente resultado. No acumulado do ano, a receita atingiu R\$ 4,8 bilhões, 30,3% maior que em 2017, com aumento de 7,9% no volume em toneladas dos produtos vendidos. As margens da operação foram estáveis no ano, permitindo uma elevação de 29,9% no EBITDA ajustado e 77,1% no lucro líquido, que somou R\$ 272 milhões (R\$ 1,88/ação).

**Tupy - Resultados Anuais**

R\$ milhões	2017	2018	Var.
Receita Líquida	3.706	4.828	30,3%
Lucro Bruto	606	796	31,3%
Margem Bruta	16,4%	16,5%	0,1 pp
EBITDA Ajustado	521	677	29,9%
Margem EBITDA	14,1%	14,0%	0,0 pp
Lucro Líquido	153	272	77,1%

Fonte: Tupy

O bom desempenho da indústria automobilística no Brasil e nos Estados Unidos vem permitindo seguidos aumentos de vendas. A Tupy chama este segmento de “Transporte, Infraestrutura & Agricultura”, setores nos quais são usados os veículos para os quais ela vende componentes. No 4T18, as vendas para este uso cresceram 3,3% no Brasil e 5,0% para o mercado externo, na comparação com o mesmo trimestre de 2017.

O volume vendido do segmento hidráulico tem sido fraco, refletindo a negociação da unidade de granalhas. As vendas neste setor no 4T18 caíram 14,5% no Brasil e 3,2% nas exportações.

**Tupy - Receitas, Vendas e Preços**

	4T17	4T18	Var.
<b>Receitas - R\$milhões</b>			
Mercado Interno	163,9	217,2	32,5%
- Automotivo	135,6	185,0	36,4%
- Hidráulica	28,3	32,2	14,0%
Mercado Externo	803,4	1.017,8	26,7%
- Automotivo	778,9	987,2	26,8%
- Hidráulica	24,5	30,6	24,6%
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>967,3</b>	<b>1.235,0</b>	<b>27,7%</b>
<b>Vendas - mil toneladas</b>			
Mercado Interno	25,7	25,9	0,9%
- Automotivo	22,1	22,8	3,3%
- Hidráulica	3,6	3,1	-14,5%
Mercado Externo	112,1	117,4	4,6%
- Automotivo	107,3	112,7	5,0%
- Hidráulica	4,8	4,6	-3,2%
<b>VENDAS TOTAIS</b>	<b>137,8</b>	<b>143,2</b>	<b>3,9%</b>
<b>Preço Médio - R\$ mil/tonelada</b>			
Mercado Interno	6,4	8,4	31,4%
- Automotivo	6,1	8,1	32,0%
- Hidráulica	7,9	10,6	33,3%
Mercado Externo	7,2	8,7	21,1%
- Automotivo	7,3	8,8	20,7%
- Hidráulica	5,1	6,6	28,7%

Fonte: Tupy

A receita, que cresceu 27,7% no 4T18, também foi beneficiada pelo incremento dos preços, desvalorização do real e o crescimento das vendas de produtos usinados e que usam ferro vermicular.

A forte elevação dos custos de produção fez com que as margens caíssem no 4T18, mesmo com a expressiva alta da receita. Os custos que mais impactaram o resultado foram matéria-prima (aumento de 40,5%), mão de obra (20,1%) e energia (15,7%). Isso ocorreu devido a readequações da jornada de trabalho, reoneração da folha de pagamento, elevação de fretes e um mix de produção mais complexo.

Os aumentos de custos e despesas operacionais levaram a quedas de 0,9 ponto percentual na margem bruta e 1,4 pp na EBITDA.

Vale lembrar que os contratos da Tupy têm cláusulas que permitem a compensação pela ascensão dos custos.

O resultado financeiro líquido positivo no 4T18 foi fundamental para a elevação do lucro. No trimestre, as receitas financeiras líquidas foram de R\$ 45 milhões, contra um número negativo de R\$ 16 milhões no 4T17. Isso ocorreu, principalmente pela contabilização de R\$ 58 milhões, como receita financeira, referente à atualização no valor do derivativo usado para ajustar o valor presente dos créditos a receber da Eletrobras.

**Tupy - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Receita Líquida</b>	<b>3.706</b>	<b>4.828</b>	<b>5.307</b>	<b>5.641</b>	<b>5.926</b>
Lucro Bruto	606	796	910	990	1.027
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-416</b>	<b>-426</b>	<b>-506</b>	<b>-516</b>	<b>-519</b>
Desps. Com Vendas, Gerais e Administrativas	-289	-338	-387	-392	-394
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-127	-88	-119	-124	-125
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>190</b>	<b>370</b>	<b>404</b>	<b>474</b>	<b>508</b>
Result. Financ. Líquido	-56	-13	-50	-45	-38
Impairment	0	0	0	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>134</b>	<b>357</b>	<b>353</b>	<b>429</b>	<b>470</b>
I.R e Contr. Social	19	-86	-35	-73	-80
<b>Resultado Líquido</b>	<b>153</b>	<b>272</b>	<b>318</b>	<b>356</b>	<b>390</b>
Lucro por Ação	1,06	1,88	2,21	2,47	2,71
<b>EBITDA</b>	<b>521</b>	<b>677</b>	<b>768</b>	<b>847</b>	<b>903</b>
Margem Bruta	16,4%	16,5%	17,1%	17,5%	17,3%
Margem EBITDA	14,1%	14,0%	14,5%	15,0%	15,2%
Margem Líquida	4,1%	5,6%	6,0%	6,3%	6,6%

Fonte: Tupy e Planner Corretora

**Parâmetros do Rating da Ação**

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**EQUIPE**

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

**DISCLAIMER**

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

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 Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.