

Tupy (TUPY3 – Compra)

Redução das vendas, mas crescimento do lucro no 1T19

Os resultados da Tupy no 1T19 mostraram redução no volume vendido e nas margens operacionais. Na teleconferência para discutir estes números, a diretoria da empresa foi enfática ao citar que os problemas na operação ocorreram somente em janeiro e fevereiro, sendo superados já em março. Além disso, a expectativa é positiva para o restante do ano, com aumento das vendas e na rentabilidade, em função do crescimento da participação de produtos com maior valor agregado no faturamento. Porém, o fraco resultado do 1T19 vai impactar negativamente a margem EBITDA do ano, fazendo que esta fique abaixo do *guidance* divulgado anteriormente. Em nossas projeções, já estimamos aumentos dos custos que fariam esta margem ficar abaixo dos 15%. Vale lembrar que as operações da Tupy estão concentradas no exterior (81,5% da receita no 1T19), atendendo a mercados cuja demanda continua aquecida. Nossa recomendação para TUPY3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 26,00 por ação, indicando um potencial de alta em 47%. As baixas recentes da ação (7,5% no ano), permitem uma boa oportunidade de compra.

Principais assuntos da teleconferência para discussão dos resultados do 1T19:

- Instabilidades operacionais, derivadas do início da fabricação de novos produtos, além de manutenções programadas para os feriados do final de ano, que se estenderam mais que o programado, impactaram a receita e as margens no 1T19;
- A reoneração da folha de pagamentos também foi um dos fatores de elevação dos custos no trimestre;
- No 1T19, houve dificuldade no repasse dos aumentos de custos;
- Desinvestimentos continuam em foco, começando com terrenos e podendo abranger também a unidade de perfis;
- A Tupy segue buscando ativos para aquisição;
- Os investimentos no ano devem ficar em R\$ 200 milhões, valor 8,2% superior ao investido em 2018;
- Expectativas para 2019:
 - Os produtos com maior valor agregado terão participação cada vez mais elevada no faturamento. No ano, 21% a 22% do volume vendido será de ferro vermicular (Compacted Graphite Iron – CGI) e 25% de usinados;
 - A demanda nos Estados Unidos continua sólida. No Brasil, a demanda é crescente;
 - Os volumes perdidos no 1T19 serão recuperados ao longo do ano;
 - Resultados em março e abril deste ano foram melhores que no mesmo período de 2018;
 - A margem EBITDA em 2019 será menor que o *guidance* de 15%. Esta margem deve ficar na casa dos 14%;
 - No momento a empresa realiza uma revisão em seus processos de compras, o que pode gerar uma redução dos custos.

Proventos: A Tupy pagará no dia 18/junho dividendos no valor de R\$ 25 milhões (R\$0,1733973 por ação), com base nas posições acionárias de 21 de maio. Este dividendo permitirá uma rentabilidade de 1,0%, considerando a cotação de TUPY3 ontem.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	17,74
Preço justo	R\$ /ação	26,00
Potencial	%	46,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	15,17 - 22,69
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	6,12
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.558

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	0,2%	-7,5%	-2,1%
Ibovespa	0,4%	4,8%	8,0%

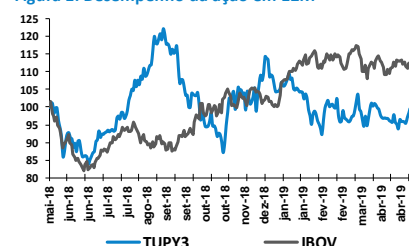
Cotação de 14/05/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	10,7	8,0	7,2
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 (%)	6,4	7,5	8,3
Cotação/VPA (x)	1,2	1,1	1,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

A empresa já pagou outros proventos referentes ao exercício de 2019. No dia 28 de março, foram distribuídos R\$ 100 milhões na forma de juros sobre o capital (R\$ 0,58955108 - valor líquido), o que permitiu um retorno de 3,4% para os detentores de TUPY3 no dia do pagamento.

Para o restante do ano, a Tupy avaliará trimestralmente a concessão de proventos. A empresa vai considerar sua alavancagem, estimativa e de caixa e, principalmente, as oportunidades de aquisições.

Resultados do 1T19: Na noite de ontem, a empresa divulgou seus resultados do 1T19, que na comparação com o mesmo período de 2018, mostraram redução das vendas e perdas de margens operacionais. Porém, ganhos não recorrentes permitiram o aumento do lucro líquido.

O lucro líquido no 1T19 somou R\$ 80 milhões (R\$ 0,56 por ação), 3,2% maior que no trimestre anterior e 41,4% superior ao número do 1T18.

Tupy - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Receita Líquida	1.059	1.235	1.282	3,8%	21,0%
Lucro Bruto	172	186	171	-8,2%	-0,3%
Margem Bruta	16,2%	15,1%	13,4%	-1,7 pp	-2,9 pp
EBITDA Ajustado	148	151	137	-9,4%	-7,6%
Margem EBITDA	14,0%	12,2%	10,7%	-1,6 pp	-3,3 pp
Lucro Líquido	57	78	80	3,2%	41,4%

Fonte: Tupy

O bom desempenho da indústria automobilística no Brasil e nos Estados Unidos vem permitindo seguidos aumentos de vendas para este segmento, que a Tupy chama de “Transporte, Infraestrutura & Agricultura”, atividades em que são usados os veículos para os quais a empresa vende componentes.

Tupy - Receitas, Vendas e Preços

	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Receitas - R\$milhões					
Mercado Interno	185,1	217,2	237,3	9,2%	28,2%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	156,8	185,0	206,4	11,6%	31,6%
- Hidráulica	28,3	32,2	30,9	-4,1%	9,2%
Mercado Externo	874,1	1.017,8	1.044,3	2,6%	19,5%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	850,3	987,2	1.027,3	4,1%	20,8%
- Hidráulica	23,8	30,6	16,9	-44,6%	-28,7%
RECEITA TOTAL	1.059,2	1.235,0	1.281,5	3,8%	21,0%

Vendas - mil toneladas

Mercado Interno	27,9	25,9	29,7	14,6%	6,4%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	24,4	22,8	26,3	15,1%	7,5%
- Hidráulica	3,5	3,1	3,4	10,9%	-2,1%
Mercado Externo	122,9	117,4	117,0	-0,3%	-4,8%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	118,3	112,7	114,6	1,7%	-3,1%
- Hidráulica	4,6	4,6	2,4	-48,8%	-48,2%
VENDAS TOTAIS	150,8	143,2	146,6	2,4%	-2,8%

Preço Médio - R\$ mil/tonelada

Mercado Interno	6,6	8,4	8,0	-4,7%	20,5%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	6,4	8,1	7,9	-3,1%	22,4%
- Hidráulica	8,2	10,6	9,1	-13,5%	11,5%
Mercado Externo	7,1	8,7	8,9	2,9%	25,5%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	7,2	8,8	9,0	2,3%	24,7%
- Hidráulica	5,2	6,6	7,1	8,3%	37,6%

Fonte: Tupy

Neste segmento, o volume vendido no 1T19, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2018, aumentou 7,5% com o aquecimento da produção nacional de veículos. No entanto, no exterior as vendas de autopeças caíram 3,1%, com o início da fabricação de novos produtos de maior complexidade no México. No Brasil a empresa também enfrentou problemas com o prolongamento de manutenções programadas. Tudo isso levou à postergação da entrega de pedidos.

Os volumes do segmento hidráulico têm sido fracos, refletindo a venda da unidade de granalhas. No 1T19, as vendas neste segmento caíram 2,0% no Brasil e 48,2% nas exportações.

Os melhores preços e a desvalorização do real levaram a um crescimento na receita consolidada de 21,0%.

A elevação dos custos e os problemas já relatados, que interferiram no volume de produção, determinaram uma redução na margem bruta de 2,9 pontos percentuais. Os custos que mais impactaram o resultado foram Materiais de Manutenção (aumento de 35,4%), Energia (22,8%) e Mão de Obra (21,1%).

Os incrementos de custos e despesas operacionais levaram a uma queda de 7,6% no EBITDA total, com perda de 3,3 pp nesta margem.

O resultado financeiro líquido foi positivo no 1T19, contribuindo para o lucro. No trimestre, houve um aumento de 115,6% nas receitas financeiras, a maior parte em decorrência da atualização do instrumento derivativo utilizado para ajustar o valor presente de créditos da Eletrobras. Além disso, a empresa teve ganhos de variações monetárias por ajuste de operações de *hedge*. Com isso, o resultado foi positivo em R\$ 13 milhões, contra um número negativo de R\$ 25 milhões no 1T18.

A dívida líquida da Tupy ao final do 1T19 era de R\$ 890 milhões e apresentou crescimento de 30,4% no trimestre e 10,3% nos últimos doze meses. A relação dívida líquida/EBITDA em março de 2019 era de 1,3x, vindo de 1,0x no trimestre anterior e 1,5x no 1T18.

Tupy - Endividamento

R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Dívida Bruta	1.301	1.407	1.422	1,1%	9,3%
- Curto Prazo	131	48	31	-34,8%	-76,3%
- Longo Prazo	1.170	1.359	1.391	2,3%	18,9%
Caixa	495	725	533	-26,5%	7,6%
Dívida Líquida	806	683	890	30,4%	10,3%
Dívida Líquida/EBITDA	1,5x	1,0x	1,3x	-	-

Fonte: Tupy

Tupy - Resumo dos Resultados Projetados

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

Karoline Borges
kborges@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.