

Tupy (TUPY3 - Compra)

Queda das vendas e receita no 4T19

Os números da Tupy no 4T19 mostraram queda nas vendas e receita na comparação com mesmo trimestre do ano anterior. Apesar disso, as margens operacionais tiveram pequenos aumentos, devido ao controle de custos e melhor *mix*. Porém, o ambiente para as vendas continua difícil com previsão de melhorar no decorrer do ano. Acreditamos que a epidemia do coronavírus, sem impacto na empresa no momento, pode reduzir o ritmo de crescimento das economias dos Estados Unidos e Brasil, principais mercados da Tupy, limitando o crescimento no ano. Porém, a companhia está confiante na recuperação do mercado e também nos ganhos advindos da incorporação da Teksid, cuja compra foi anunciada em dezembro/2020. A aquisição ainda precisa da permissão das autoridades antitruste para sua conclusão. Nossa recomendação para TUPY3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 26,00/ação (potencial de alta em 20%).

Durante a teleconferência para discutir os resultados do 4T19, realizada na manhã de hoje, os principais assuntos discutidos foram os seguintes:

- **Expectativas para os segmentos de atuação dos clientes da Tupy em 2020:**

- Comerciais Leves (33% da receita) - O crescimento esperado para as economias dos Estados Unidos e Brasil, além dos novos lançamentos, devem sustentar a demanda por este tipo de veículo;

- *Off-Road* (23%) – Nos equipamentos que usam peças da Tupy e são utilizados na agricultura, a demanda foi fraca nos dois últimos anos, mas a idade avançada da frota vai levar ao aumento da reposição nos EUA. As boas safras no Brasil, devem continuar impactando positivamente a demanda. Em construção, há excesso de estoque, o que limita o crescimento das vendas. Nos equipamentos de mineração, o preço ainda bom das *commodities* deve permitir o incremento dos investimentos no setor. Para equipamentos de óleo e gás, a demanda deve continuar fraca no Brasil e exterior;

- Comerciais médios (26%) - O ano deve começar com redução leve de vendas, mas se recuperar no segundo semestre, tanto no Brasil como nos EUA;

- Carros de passeio e veículos de luxo (13%) - O crescimento deve ser moderado no Brasil e exterior;

- **Aquisição da Teksid** - No final do ano passado, a Tupy anunciou a compra da área de fundição da Teksid, uma subsidiária e fornecedora da Fiat Chrysler. O valor da aquisição foi de €210 milhões, incluindo a dívida. O preço pareceu atrativo, sendo equivalente a 4,9x do EBITDA da Teksid estimado para 2019, número próximo do múltiplo com o qual TUPY3 é negociada em bolsa;

- **Vendas** - No 4T19, houve uma queda de 17,2% nas vendas físicas em relação ao 4T18 (-19,2% na comparação com o 3T19) e o cenário é desafiador no curto prazo. Apesar

Luiz Francisco Caetano, CNPI

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	21,60
Preço justo	R\$ /ação	26,00
Potencial	%	20
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	16,50 - 27,33
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	17,17
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.114

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	-1,9%	-14,6%	20,7%
Ibovespa	-1,0%	-8,7%	11,6%

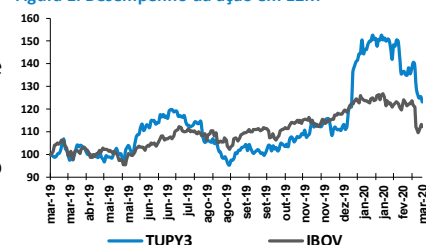
Cotação de 03/03/2020

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	10,7	9,8	8,8
VE/EBITDA (x)	5,3	4,4	3,8
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 (%)	5,2	6,1	6,9
Cotação/VPA (x)	1,4	1,3	1,3

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

desta queda, a empresa não perdeu participação no mercado. A Tupy espera uma melhoria no decorrer do ano, após os ajustes de estoques dos maiores clientes;

- **Controle de custos** – A empresa acionou uma série de medidas para redução de custos neste momento de demanda mais fraca, visando garantir a rentabilidade. Estas medidas incluem a transferência da produção de vários itens da unidade do México para o Brasil;
- **Coronavírus** – A Tupy não depende de materiais feitos na China na sua linha de produção. A exposição a clientes chineses é pequena no momento, mas vai crescer com a absorção da Teksid. A empresa ainda não sentiu qualquer impacto na demanda derivado de efeitos do vírus.

Vendas fracas: Os números do 4T19 mostraram queda nas vendas e receita, mas as margens operacionais tiveram pequenos aumentos, na comparação com mesmo trimestre do ano anterior. O lucro líquido do 4T19 foi menor que no 4T18, principalmente pelo maior resultado financeiro negativo.

No 4T19, o lucro líquido da Tupy foi de R\$ 73 milhões (R\$ 0,50 por ação), 6,9% menor que no 4T18, mas 9,1% acima do trimestre anterior.

Tupy - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Receita Líquida	1.235	1.339	1.138	-15,0%	-7,8%
Lucro Bruto	186	243	174	-28,3%	-6,4%
Margem Bruta	15,1%	18,2%	15,3%	-2,8 pp	0,2 pp
EBITDA Ajustado	151	207	152	-26,3%	0,7%
Margem EBITDA	12,2%	15,4%	13,4%	-2,1 pp	1,1 pp
Lucro Líquido	78	66	73	9,1%	-6,9%

Fonte: Tupy

Em 2019, a Tupy obteve uma receita líquida de R\$ 5,2 bilhões, 6,9% maior que no ano anterior. Este aumento na receita foi consequência de melhores preços, dado que as vendas em toneladas caíram 5,4%. O EBITDA Ajustado em 2019 atingiu R\$ 700 milhões, maior em 5,1% que no ano anterior, mas com uma pequena redução de margem (0,4 ponto percentual). Por fim, o lucro líquido em 2019 foi de R\$ 279 milhões (R\$ 1,93/ação), com aumento de 2,7%.

As vendas em toneladas da Tupy no 4T19, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2018, caíram 17,2%, com quedas em todas as linhas de produtos e mercados. No segmento de Transporte, Infraestrutura e Agricultura, o volume vendido caiu fortemente tanto no mercado interno (24,6%) quanto no externo (16,1%). As razões para este tombo nos volumes deste segmento no mercado interno, foram os ajustes de estoques realizados pelos clientes e a diminuição das exportações indiretas. A redução no mercado externo do mesmo segmento foi consequência da restrição dos investimentos decorrente da guerra comercial entre os Estados Unidos e a China. No segmento de hidráulica, a contração nas vendas decorreu da estratégia de recomposição dos preços no Brasil e as crises políticas afetando as exportações.

Em contraposição à diminuição no volume de vendas, os preços tiveram aumentos para todos os segmentos e mercados, fruto do melhor mix de produtos vendidos e da desvalorização do real.

Foi positivo no trimestre o aumento da participação de produtos com maior valor agregado nas vendas. No 4T19, 24% dos produtos vendidos eram de ferro vermicular (CGI - Compacted Graphite Iron), contra 16% no mesmo trimestre de 2018.

Tupy - Receitas, Vendas e Preços

	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Receitas - R\$milhões					
Mercado Interno	217,2	252,7	183,5	-27,4%	-15,5%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	185,0	216,7	149,7	-30,9%	-19,1%
- Hidráulica	32,2	36,0	33,8	-6,3%	4,8%
Mercado Externo	1.017,8	1.086,4	954,8	-12,1%	-6,2%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	987,2	1.057,7	925,0	-12,5%	-6,3%
- Hidráulica	30,6	28,7	29,9	4,0%	-2,2%
RECEITA TOTAL	1.235,0	1.339,1	1.138,3	-15,0%	-7,8%

Vendas - mil toneladas					
Mercado Interno	25,9	29,9	20,2	-32,5%	-22,1%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	22,8	25,8	17,2	-33,2%	-24,6%
- Hidráulica	3,1	4,1	3,0	-28,3%	-3,2%
Mercado Externo	117,4	116,8	98,4	-15,8%	-16,2%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	112,7	113,2	94,6	-16,5%	-16,1%
- Hidráulica	4,6	3,6	3,8	5,8%	-17,3%
VENDAS TOTAIS	143,2	146,7	118,6	-19,2%	-17,2%

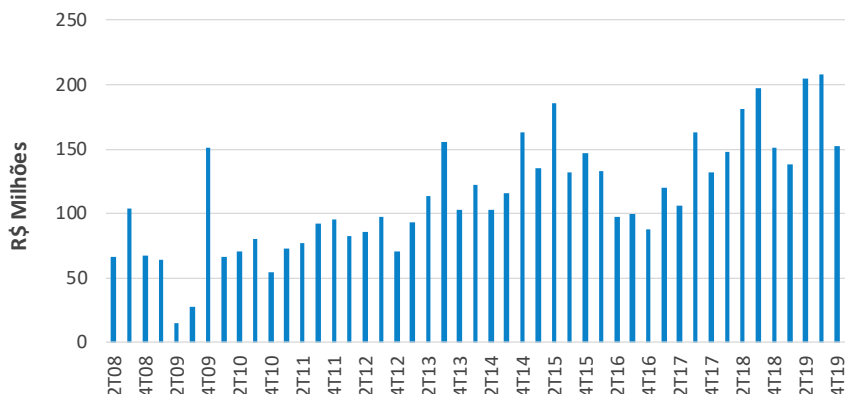
Preço Médio - R\$ mil/tonelada					
Mercado Interno	8,4	8,5	9,1	7,6%	8,4%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	8,1	8,4	8,7	3,4%	7,3%
- Hidráulica	10,6	8,7	11,4	30,6%	8,3%
Mercado Externo	8,7	9,3	9,7	4,4%	11,9%
- Transp., Infraestrutura & Agricultura	8,8	9,3	9,8	4,7%	11,7%
- Hidráulica	6,6	7,9	7,8	-1,7%	18,3%

Fonte: Tupy

A margem bruta do 4T19 apresentou um pequeno incremento (0,2 ponto percentual), principalmente pela redução de 19,0% no custo de Materiais, mesmo com os aumentos de 7,1% em Materiais de Manutenção e 3,3% em Mão de Obra.

O EBITDA ajustado do trimestre (R\$ 152 milhões - 0,7% maior que no 4T18) foi beneficiado pelo melhor resultado bruto e as despesas operacionais menores em 3,6%.

Figura 1: Tupy - EBITDA Trimestral



Fonte: Tupy

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 32 milhões no 4T19, contra um valor positivo de R\$ 45 milhões no 4T18. A grande diferença decorreu, principalmente, dos ganhos com atualização monetária dos débitos da Eletrobras, que ocorreu no 4T18. Isso foi fundamental para a queda no lucro líquido do 4T19, quando comparado ao mesmo período de 2018.

Por outro lado, o lucro do 4T19 foi beneficiado por vários ganhos não recorrentes como: reversão do *impairment* de ICMS (R\$ 46 milhões), ganho com a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins (R\$37 milhões) e reconhecimento de outros ganhos fiscais (R\$ 28 milhões). Em termos negativos, o principal item não recorrente foi o *impairment* de R\$ 45 milhões.

Aquisição importante: Em dezembro de 2019, o Conselho de Administração da Tupy aprovou compra de 100% do negócio de fundição de ferro da Teksid, uma subsidiária e fornecedora da Fiat Chrysler. O valor da aquisição foi de € 210 milhões, incluindo a dívida. Este valor representa o equivalente a 4,9x o EBITDA projetado para a Teksid em 2019.

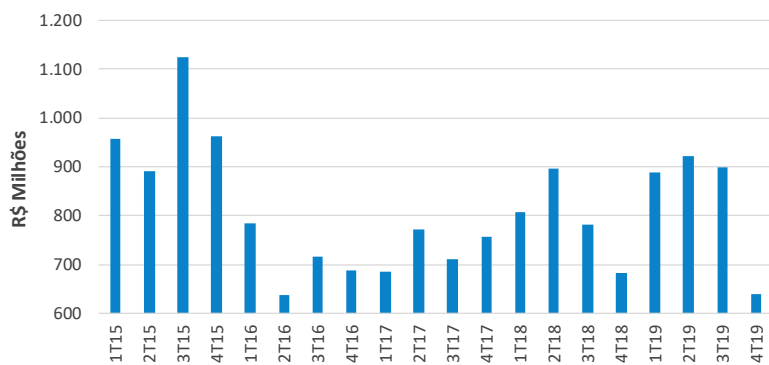
A Teksid conta com seis mil funcionários e tem operações no Brasil, México, Polônia, Portugal e China, país onde a empresa é sócia de uma *joint venture* com 50% de participação. Em 2018, a Teksid faturou € 526 milhões.

O fechamento da operação depende agora da aprovação das agências antitruste dos vários países onde a Teksid atua. No segundo semestre/2020, a Tupy deve ter uma ideia mais clara da data provável de conclusão desta aquisição.

Endividamento em queda: A dívida líquida da Tupy ao final do 4T19 era de R\$ 639 milhões, tendo caído 28,9% no trimestre e 6,3% durante o ano. No 4T19, a relação dívida líquida/EBITDA era de 0,9x, vindo de 1,3x no trimestre anterior e 1,0x no 4T18.

É importante lembrar que o endividamento deve subir em 2020, por conta da compra do negócio de fundição de ferro da Teksid, cujo custo total será de R\$ 1,0 bilhão ao câmbio atual.

Figura 2: Tupy - Endividamento Líquido



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.