

## Tupy (TUPY3 - Compra)

### Forte queda nas vendas no 2T20 e início da recuperação

Atualizamos nossas projeções da Tupy, considerando os impactos da pandemia nos resultados de 2020. Com isso, reduzimos o Preço Justo de TUPY3 para R\$ 24,00/ação, vindo de R\$ 26,00. Mantivemos nossa recomendação de Compra. A paralisação na produção das montadoras de veículos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos, impactou fortemente as vendas da empresa no 2T20. A perda na receita de abril + maio já é conhecida (64%), mas com estimativa de melhora em junho. Com a retomada paulatina da economia, vemos o segundo semestre como um período de recuperação. Os produtos da empresa têm uso em setores com boa expectativa de crescimento (ex: agricultura e construção), o que deve permitir o retorno à normalidade das vendas em 2021. É importante lembrar que a Tupy fez uma aquisição no final do ano passado (Teksid), que deve ser finalizada até o início de 2021. Este novo negócio não está em nossas projeções e poderá trazer ganhos expressivos para a empresa, ainda difíceis de estimar.

Pontos importantes da Tupy:

- **Vendas no 2T20:** A paralisação das montadoras de veículos no Brasil e EUA, entre meados de março e o final de maio, afetou muito as vendas da Tupy no 2T20. A empresa já informou que o volume vendido em abril + maio foi 69% abaixo do mesmo período do ano passado. Nas mesmas bases, a receita caiu 64%. Em junho, foi retomada a produção e as vendas, o que reduziu um pouco a perda no total do trimestre. Estimamos uma queda de 50% nas vendas em relação ao 1T20. As fábricas da Tupy no Brasil estão trabalhando no momento com 60% da capacidade, sendo que no México este percentual fica entre 70% e 75%;
- **Evolução do câmbio:** A Tupy tem 80% de suas vendas e o mesmo percentual do endividamento bruto, indexados à moeda americana. No 1T20, o real teve uma desvalorização de 29,0%, elevando muito o custo da dívida. Porém, a variação da taxa de câmbio média, que impacta a receita, foi de apenas 8,5%. No 2T20, esta relação muda, com dólar final variando 5,3%, mas o médio tendo alta de 20,6%, determinando maiores impactos na receita que na dívida;
- **Resultado financeiro:** O grande resultado financeiro negativo no 1T20 (R\$ 218 milhões), levou a Tupy a prejuízo no período. Os principais itens neste resultado foram a marcação a mercado de derivativos usados no ajuste de créditos da Eletrobras e operações de *hedge*. No 2T20, com a alta das ações da Eletrobras e uma desvalorização menor do real, não esperamos perdas expressivas neste item;
- **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. A concretização da venda era esperada para o segundo semestre deste ano, mas pode ficar somente para 2021, em função dos problemas trazidos pela pandemia.

**Vendas fracas no 2T20:** As medidas de combate à pandemia de Covid-19 tiveram um fortíssimo impacto na indústria automobilística. As vendas para esta indústria representaram

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto:lcaetano@planner.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	18,37
Preço justo	R\$ /ação	24,00
Potencial	%	31
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	10,23 - 27,33
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	14,51
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.649

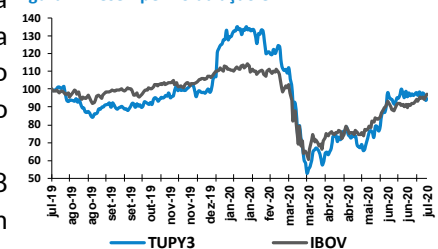
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	-0,3%	-27,4%	-7,2%
Ibovespa	2,3%	-11,0%	-0,9%

Cotação de 17/07/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	13,1	-	32,1
VE/EBITDA (x)	6,5	11,7	5,9
ROE (%)	5,4	-4,6	1,8
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	0,9	3,1	1,4
Receita Líquida (R\$ mm)	5.164	3.545	4.488
Lucro Líquido (R\$ mm)	279	-289	114
Margem Bruta (%)	16,2	11,9	14,0
Margem EBITDA (%)	13,6	10,4	13,8
Margem Líquida (%)	5,4	-8,2	2,5
Payout (%)	54,7	-	50,0
Retorno Dividendo (%)	5,8	-	2,1
Cotação/VPA (x)	0,5	0,4	0,4

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

96,1% da receita da Tupy no 1T20, sendo 13,8% no mercado interno e 82,3% no externo, principalmente nos Estados Unidos. A Tupy fornece produtos, principalmente, para veículos comerciais e *off-road* (máquinas e equipamentos fora-de-estrada), que respondem por 88,4% da receita.

No 1T20, o volume de vendas no mercado interno de autopeças (a Tupy denomina este segmento de Transporte, Infraestrutura e Agricultura), caíram 33,4%, comparado ao mesmo trimestre do ano passado. As fábricas e concessionárias brasileiras ficaram fechadas desde meados de março, o que ocasionou esta queda. No 1T20, a produção somada de caminhões e ônibus, segmentos importantes para as vendas da Tupy no Brasil, tiveram queda de 10,1% em relação ao 4T19. No 2T20, o volume produzido ficou 24,4% abaixo do trimestre anterior.

**Figura 1: Produção Mensal de Caminhões + Ônibus no Brasil**



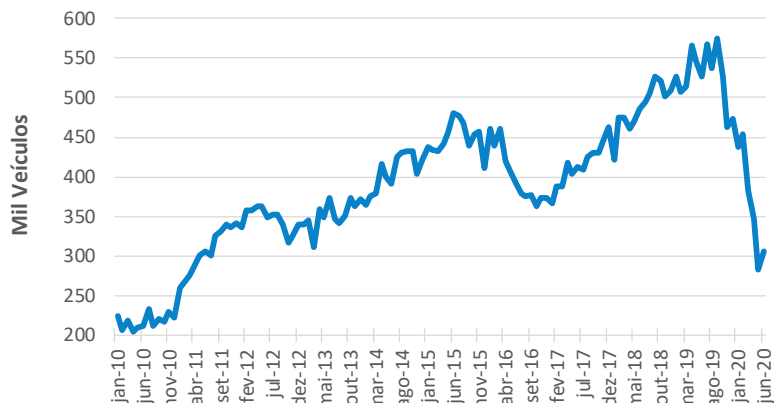
Fonte: Anfavea

Nos Estados Unidos, mercado mais importante para a Tupy e que é atendido principalmente pelas fábricas instaladas no México, também houve uma forte contração nas vendas. O volume vendido de caminhões pesados teve uma contração de 12,9% de no 1T20 e 26,6% no 2T20, comparados aos trimestres anteriores.

Na teleconferência dos resultados do 1T20, a Tupy informou que as vendas somadas dos meses de abril e maio foram 69% menores que em igual período do ano passado. Com isso, a receita expressa em reais destes meses ficou 64% abaixo de 2019.

As montadoras no Brasil e nos EUA voltaram à operação em meados de maio, depois de ficarem paradas deste o final de março. Com isso, as vendas da Tupy vêm crescendo desde então. A empresa espera uma retomada rápida nos EUA, seguida pelo Brasil e pela Europa. Os setores mais promissores na recuperação são o agrícola e o de construção. No momento, as fábricas da Tupy no Brasil estão trabalhando com 60% da capacidade e no México este percentual fica entre 70% e 75%.

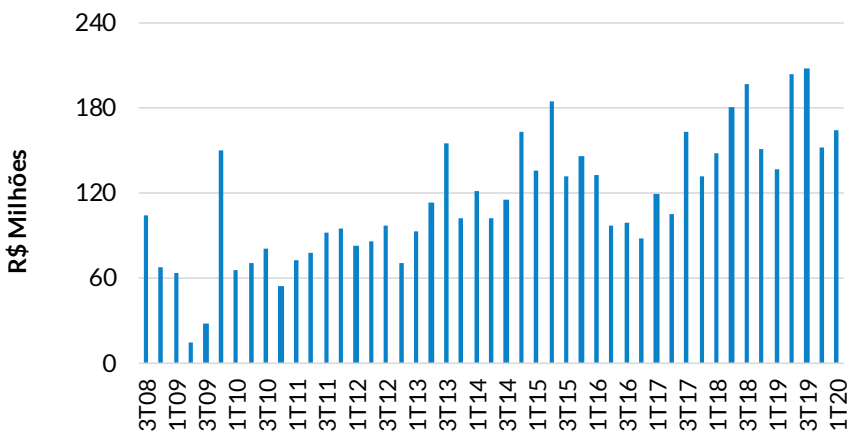
Figura 2: Vendas Mensais de Caminhões Pesados nos EUA (anualizadas e ajustadas sazonalmente)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

**Resultados vinham crescendo:** A Tupy vinha apresentando bons resultados nos últimos anos, principalmente após a crise brasileira de 2015-2016. A expansão da indústria automobilística no Brasil e nos Estados Unidos permitiu estes ganhos. Entre 2010 e 2019, o EBITDA da empresa aumentou 157,4%, com uma taxa anual de crescimento em 11,1%.

Figura 3: Tupy - EBITDA Trimestral



Fonte: Tupy

No entanto, os resultados da empresa no 1T20 mostraram expressiva redução de vendas e da receita, mas ganho de margem operacional. Porém, o forte aumento dos custos financeiros e despesas não recorrentes levaram a uma grande perda no período. No 1T20, o prejuízo líquido da Tupy foi de R\$ 208 milhões (R\$ 1,44 por ação), contra resultados positivos de R\$ 73 milhões no trimestre anterior e R\$ 80 milhões no 1T20. Desconsiderando os fatores não recorrentes, o lucro líquido do trimestre foi de R\$ 14,5 milhões.

As margens operacionais do 1T20 foram beneficiadas pela redução dos custos de produção em 19,0% e por despesas contidas (+2,8%). Com isso, a margem bruta subiu 4,3 pontos

percentuais e na EBITDA o ganho foi de 4,4 pp, levando o EBITDA ajustado do trimestre a R\$ 165 milhões (20,7% maior que no 1T19).

**Aquisição importante:** Em dezembro de 2019, a Tupy anunciou a 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. Segundo foi informado na época da operação, o valor pago representava o equivalente a 4,9x o EBITDA projetado para a Teksid em 2019.

A conclusão desta operação é esperada para o segundo semestre de 2020 e depende da aprovação das agências antitruste dos vários países onde a Teksid atua.

A Tupy indica que terá ganhos expressivos com esta aquisição, com o aumento da eficiência das compras, otimização das fábricas e realocação da produção.

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. A empresa produz peças fundidas como blocos, cabeçotes, discos e tambores de freio, pontas de eixo, virabrequins, carcaças e componentes destinados a automóveis e veículos industriais.

**Endividamento cresceu muito:** A dívida líquida da Tupy ao final do 1T20 era de R\$ 1.235 milhões, 93,2% maior que no trimestre anterior e 38,8% acima do valor verificado no 1T19. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T20 era de 1,7x, vindo de 0,9x no trimestre anterior e 1,3x no 1T19.

A dívida bruta da Tupy no 1T20 (R\$ 2,6 bilhões) era 75,2% maior que no trimestre anterior. Isso ocorreu devido à desvalorização do real no trimestre (29,0%), dado que 80,1% do endividamento total era denominado em moeda estrangeira. Além disso, em março/20 a empresa captou R\$ 494 milhões (19,0% da dívida bruta total), com prazo de 12 meses e médio de CDI + 3,7%.

### Tupy - Endividamento

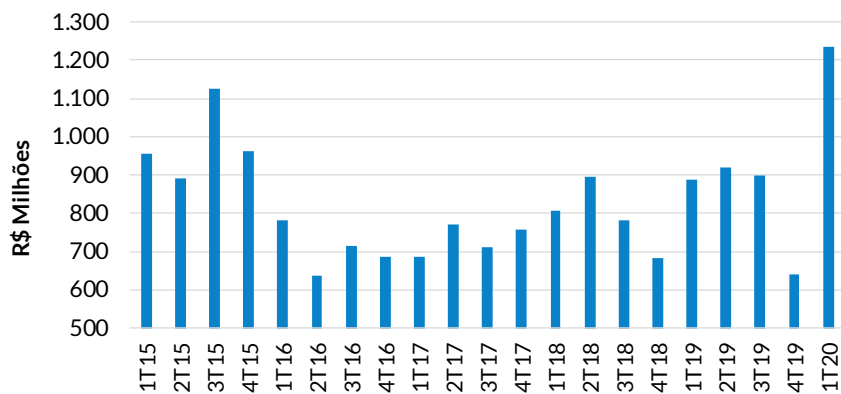
R\$ milhões	1T19	4T19	1T20	1T20/4T19	1T20/1T19
<b>Dívida Bruta</b>	<b>1.422</b>	<b>1.484</b>	<b>2.600</b>	75,2%	82,8%
- Curto Prazo	31	63	651	935,1%	2000,3%
- Longo Prazo	1.391	1.421	1.949	37,1%	40,1%
Caixa	533	845	1.365	61,6%	156,3%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>890</b>	<b>639</b>	<b>1.235</b>	93,2%	38,8%
Dívida Líquida/EBITDA	1,3x	0,9x	1,7x	-	-

Fonte: Tupy

No 1T20, a principal razão para o prejuízo do período foram os elevados custos financeiros. O resultado financeiro foi negativo em R\$ 218 milhões, contra um valor positivo de R\$ 13 milhões no 1T19. Este grande número negativo decorreu, principalmente de dois fatores. O primeiro foi a marcação a mercado de créditos com a Eletrobras, que levou a perdas de R\$ 55 milhões (sem efeito caixa). Isso ocorreu com a queda de ELET6 e o aumento da volatilidade, já que a precificação do instrumento é feita pelo modelo Black-Scholes. O segundo e mais importante fator negativo no resultado financeiro do trimestre, foram as perdas com operações de *hedge* (R\$ 245 milhões - efeito caixa de R\$ 17 milhões). Estes são *hedges* para as

exportações feitas através do Brasil. No 2T20, não esperamos perdas expressivas devido a estes instrumentos financeiros.

Figura 4: Tupy - Endividamento Líquido



Fonte: Tupy

**Tupy - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>4.828</b>	<b>5.164</b>	<b>3.545</b>	<b>4.488</b>	<b>4.959</b>
Lucro Bruto	796	835	420	628	716
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-426</b>	<b>-432</b>	<b>-456</b>	<b>-447</b>	<b>-469</b>
Desps. Com Vendas, Gerais e Administrativas	-338	-387	-324	-359	-376
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-88	-45	-132	-88	-93
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>370</b>	<b>403</b>	<b>-36</b>	<b>181</b>	<b>247</b>
Result. Financ. Líquido	-13	-18	-228	-48	-32
Impairment	0	-46	-34	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>357</b>	<b>339</b>	<b>-299</b>	<b>132</b>	<b>215</b>
I.R e Contr. Social	-86	-60	9	-19	-30
<b>Resultado Líquido</b>	<b>272</b>	<b>279</b>	<b>-289</b>	<b>114</b>	<b>185</b>
Lucro por Ação	1,88	1,93	-2,01	0,79	1,28
<b>EBITDA</b>	<b>677</b>	<b>700</b>	<b>369</b>	<b>620</b>	<b>702</b>
Margem Bruta	16,5%	16,2%	11,9%	14,0%	14,4%
Margem EBITDA	14,0%	13,6%	10,4%	13,8%	14,2%
Margem Líquida	5,6%	5,4%	-8,2%	2,5%	3,7%

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.