

## Tupy (TUPY3 - Compra)

### Expectativas positivas com maiores vendas de veículos

Revisamos as projeções para Tupy e elevamos o Preço Justo de TUPY3 para R\$ 32,00/ação, vindo de R\$ 25,00. Mantivemos a recomendação de Compra. A empresa está sendo beneficiada pela retomada na produção de veículos e máquinas, tanto nos Estados Unidos como no Brasil, que são os principais mercados da empresa. Com isso, esperamos um resultado bastante positivo este ano, revertendo as perdas incorridas em 2020. Possivelmente no segundo semestre/2021, a Tupy deve finalizar a compra e incorporar a Teksid, negócio de fundição do grupo Fiat Chrysler. No primeiro momento, esta aquisição dilui margens, por apresentar rentabilidade menor que as atuais da Tupy, porém, isso deve ser revertido em até cinco anos. Em nossas projeções ainda não consideramos a Teksid.

Pontos importantes da Tupy:

**Expectativas para 2021:** Os resultados da Tupy foram muito afetados pela queda na produção de veículos e máquinas no ano passado. No entanto, a recuperação da indústria automobilística, que vem ocorrendo no Brasil e nos Estados Unidos desde o segundo semestre/2020, deve impulsionar muito as vendas em 2021. Esperamos um crescimento de dois dígitos na receita da Tupy em 2021, com elevação de 23,2% do EBITDA.

**Indústria automobilística:** Os principais produtos da Tupy são componentes para veículos, como blocos, cabeçotes, sistemas de freio, transmissão, direção e suspensão. Estes produtos representaram 95,4% da receita total em 2020. No 1T21, as vendas de veículos no mercado interno aumentaram 7,6% e nos Estados Unidos a elevação foi de 12,1%. Para 2021, as expectativas de crescimento destas vendas são de 15% no Brasil e 7% nos EUA.

**Elevação nos preços das matérias-primas:** Um limitador para o crescimento da rentabilidade da Tupy em 2021 é o forte aumento das matérias-primas, que já vinha desde o 2S20. No caso das altas nas cotações da sucata, a Tupy tem mecanismos de transferência automática deste custo para os preços. Com isso, apesar do incremento das vendas, não esperamos ganhos de margem em 2021.

**Aquisição da Teksid:** Na semana retrasada, a Tupy obteve do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) a aprovação para a compra do negócio de fundição de ferro da Teksid S.p.A. (subsidiária do Grupo FCA). Isso exigiu à formalização de um Acordo de Concentração, que foi firmado pelas partes envolvidas no negócio (Tupy, Teksid e Fiat Chrysler), para resolver questões concorrenciais levantadas pelo CADE. Para o fechamento do negócio ainda faltam as aprovações dos órgãos de defesa da concorrência na Europa e do México. Estima-se que isso deve ocorrer em meados deste ano. Na época da aquisição, foi divulgado que a parte da Teksid adquirida teve uma receita líquida em 2019 de € 550 milhões (R\$ 3,6 bilhões no câmbio atual) e € 45 milhões de EBITDA (R\$ 297 milhões). Estes números equivalem a 85,1% da receita da Tupy no ano passado e 49,2% do EBITDA. A Tupy pagará por esta aquisição € 210 milhões (R\$ 1,4 bilhão), incluindo as dívidas. A empresa já tem um empréstimo ponte contratado para fazer o pagamento.

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	23,56
Preço justo	R\$/ação	32,00
Potencial	%	36
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	12,72 - 25,58
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	47,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	33,68
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.397

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	1,0%	12,4%	65,6%
Ibovespa	1,0%	1,3%	51,3%

Cotação de 23/04/2021

#### Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	-	16,5	11,4
VE/EBITDA (x)	5,0	4,6	4,0
ROE (%)	-1,2	3,3	4,6
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,3	0,6	0,2
Receita Líquida (R\$ mm)	4.258	5.440	6.048
Lucro Líquido (R\$ mm)	-76	206	298
Margem Bruta (%)	16,1	15,3	15,7
Margem EBITDA (%)	14,2	13,7	14,0
Margem Líquida (%)	-1,8	3,8	4,9
Payout (%)	-	25,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	-	1,5	4,4
Cotação/VPA (x)	0,5	0,5	0,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

**Remuneração aos acionistas:** Nos últimos anos a Tupy distribuiu proventos elevados, acima de 50% do lucro, com pagamentos trimestrais. Em 2020, a empresa teve um resultado negativo e não remunerou seus acionistas. A aquisição da Teksid, a ser concluída ainda em 2021, deve limitar os proventos a 25% do lucro. Porém, após a redução da dívida derivada da compra, esperamos que a empresa volte a ser agressiva na distribuição dos lucros.

**Venda de ações:** A Tupy tem como controladores a BNDESPAR com 28,19% das ações e a Previ com 24,84%. Em dezembro/20, a Previ reduziu sua participação na empresa em 0,21% para o número atual. A imprensa divulga frequentemente que a BNDESPAR teria o desejo de vender sua participação, como tem feito com outras posições importantes de sua carteira. Exemplo disso foram as negociações de grandes lotes de ações da Petrobras em fevereiro/2020, além de Vale e Klabin realizadas em fevereiro/2021. Acreditamos que se a BNDESPAR quiser realmente vender suas posições de TUPY3, o melhor momento não é agora, mas após a consolidação da Teksid, o que vai elevar os patamares de receita e lucro da empresa.

#### Tupy - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.164</b>	<b>4.258</b>	<b>5.440</b>	<b>6.048</b>	<b>5.979</b>
Lucro Bruto	835	685	834	949	942
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-432</b>	<b>-449</b>	<b>-515</b>	<b>-542</b>	<b>-535</b>
Desps. Com Vendas, Gerais e Administrativas	-387	-381	-434	-458	-451
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-45	-68	-81	-84	-83
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>403</b>	<b>236</b>	<b>319</b>	<b>407</b>	<b>408</b>
Result. Financ. Líquido	-18	-341	-75	-61	-48
Impairment	-46	-19	0	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>339</b>	<b>-124</b>	<b>243</b>	<b>346</b>	<b>360</b>
I.R e Contr. Social	-60	48	-37	-48	-50
<b>Resultado Líquido</b>	<b>279</b>	<b>-76</b>	<b>206</b>	<b>298</b>	<b>310</b>
Lucro por Ação	1,93	-0,53	1,43	2,07	2,15
<b>EBITDA</b>	<b>700</b>	<b>605</b>	<b>746</b>	<b>849</b>	<b>883</b>
Margem Bruta	16,2%	16,1%	15,3%	15,7%	15,8%
Margem EBITDA	13,6%	14,2%	13,7%	14,0%	14,8%
Margem Líquida	5,4%	-1,8%	3,8%	4,9%	5,2%

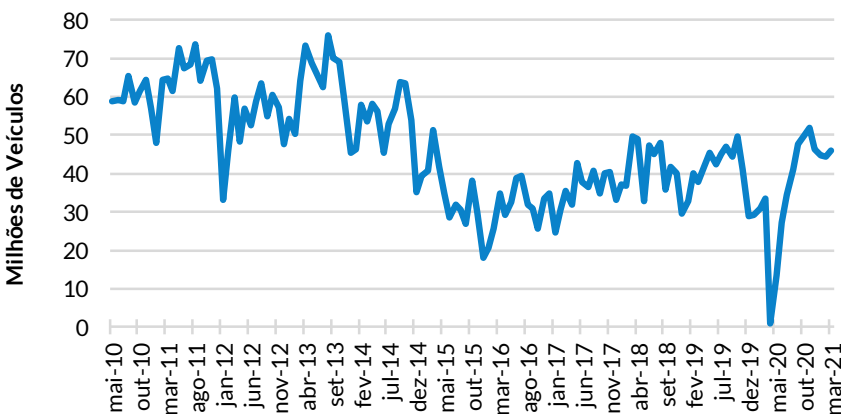
Fonte: Tupy e Planner Corretora

**Retorno aos patamares anteriores:** A produção de veículos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos, teve forte queda no primeiro semestre do ano passado, com as paralisações das fábricas nos dois países. No entanto, a recuperação foi forte e já no final de 2020 os volumes produzidos mensalmente ficaram próximos dos níveis verificados no início do ano. Porém, a produção total de veículos em 2020 caiu 25,8% no Brasil e nos EUA a redução foi de 13,7%. Isso impactou as vendas físicas da Tupy de peças para a indústria automobilística, que teve uma contração de 30,6%.

No Brasil durante o 1T21, a produção somada de Comerciais Leves, Caminhões e Ônibus foi 34,5% menor que no mesmo período do ano passado, devido às paradas de várias fábricas causadas pelo agravamento da pandemia. Estes três tipos de veículos são os que mais utilizam produtos da Tupy.

A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), estimou que em 2021 a produção nacional somará 2,5 milhões de unidades, com crescimento de 25% em relação ao ano anterior.

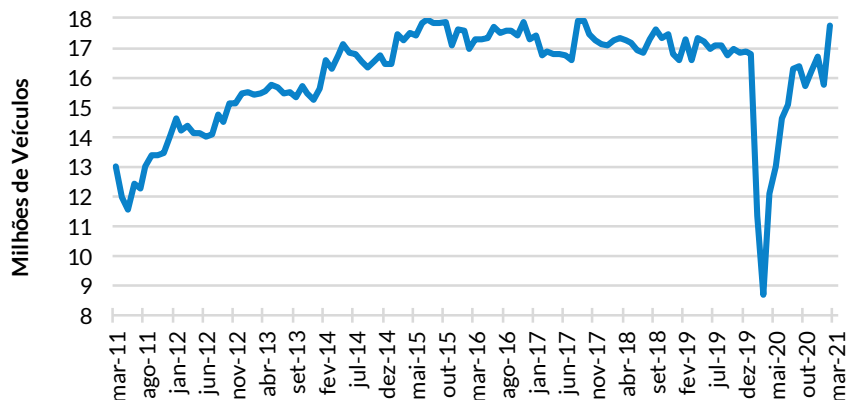
**Figura 1: Produção de Veículos Comerciais Leves + Caminhões + Ônibus no Brasil**



Fonte: Anfavea

Nos Estados Unidos, mercado mais importante para a Tupy e que é atendido principalmente por suas fábricas instaladas no México, a indústria automobilística iniciou o ano com vendas bastante aquecidas. No 1T21, o volume total vendido cresceu 12,1%. As expectativas para todo o ano indicam uma elevação das vendas próxima de 7%.

Figura 2: Vendas Mensais de Veículos Leves nos EUA (anualizadas e ajustadas sazonalmente)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

**Redução da dívida:** A Tupy conseguiu diminuir fortemente suas dívidas no segundo semestre de 2020. O endividamento líquido da empresa, que terminou o 1S20 a R\$ 1.383 milhões, caiu 15,4% para R\$ 1.170 milhões no 3T20 e fechou o ano em R\$ 801 milhões, apresentando uma queda de 42,1% em seis meses. O aumento da dívida no 1S20 se deu pela menor geração de caixa somada à desvalorização do real, mas no 2S20 os melhores resultados operacionais permitiram esta contração no endividamento. A grande sensibilidade da dívida à evolução da taxa de câmbio, ocorre porque 84,4% do endividamento é composto por compromissos em moeda estrangeira, sendo que 45,8% do caixa está denominado em dólares. A relação dívida líquida/EBITDA no 4T20 era de 1,3x, vindo de 2,1x no trimestre anterior e 0,9x no 4T19.

#### Tupy - Endividamento

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
<b>Dívida Bruta</b>	<b>1.484</b>	<b>2.604</b>	<b>2.227</b>	-14,5%	50,1%
- Curto Prazo	63	623	404	-35,2%	541,5%
- Longo Prazo	1.421	1.981	1.824	-7,9%	28,3%
Caixa	840	1.434	1.425	-0,6%	69,7%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>639</b>	<b>1.170</b>	<b>801</b>	-31,5%	25,3%
Dívida Líquida/EBITDA	0,9x	2,1x	1,3x	-	-

Fonte: Tupy

### 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, CNPI  
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.