

Tupy (TUPY3 - Compra)

Recuperando a rentabilidade

Depois dos prejuízos sofridos em 2020 e no 1T21, a Tupy divulgou bons números operacionais referentes ao 2T21, mostrando uma forte recuperação das vendas, mas com a alta dos custos comprometendo a rentabilidade. Para o segundo semestre/2021, as expectativas são positivas quanto as vendas, assim como no repasse dos custos, o que vai melhorar o retorno. No entanto, existem desafios importantes, principalmente com a dificuldade da indústria automobilística em manter a produção, devido à falta de componentes eletrônicos, o que compromete as vendas da companhia. Outro desafio será a absorção da Teksid, sem comprometer a rentabilidade consolidada. Esta aquisição será finalizada em outubro/21. Com tudo isso, atualizamos as projeções para os resultados da empresa, reduzindo o Preço Justo de TUPY3 para R\$ 30,00/ação (anterior = R\$ 32,00), mantendo a recomendação de Compra.

Pontos importantes:

- **Mercado externo:** A Tupy tem vendas concentradas no exterior em autopeças (usados por equipamentos de Transporte, Infraestrutura & Agricultura), com participação de 95,0% do faturamento. Na receita obtida nos mercados externos, 92,2% são vendas para a América do Norte e Europa. A expectativa para estes dois mercados é bastante positiva, apesar dos problemas com a falta de componentes, que estão limitando o ritmo de produção. Nos Estados Unidos, a retomada da economia está impactando a demanda por produtos relacionados ao transporte de cargas, infraestrutura e agricultura, com consequências positivas para as vendas da empresa. Na Europa, os preços favoráveis das *commodities* e o crescimento da produção agrícola também vem impulsionando a demanda por máquinas que usam as peças produzidas pela Tupy;
- **Mercado no Brasil:** A produção de veículos no país está em forte recuperação. O volume produzido somado de veículos leves, ônibus e caminhões no primeiro semestre/2021 foi 105,3% mais elevada que no mesmo período do ano passado e 15,3% maior que 1S19, que foi uma época de crescimento acelerado (dados da Anfavea). A expectativa para 2021 é de que a produção total de caminhões e ônibus (maiores usuários de produtos da companhia) deve crescer 42,2%. Também no Brasil, a falta de componentes eletrônicos deve impactar a produção;
- **Teksid:** Em dezembro/2019, a Tupy informou que havia adquirido da Fiat Chrysler 100% do negócio de fundição de ferro da Teksid por € 210 milhões, incluindo a dívida. No entanto, no mês passado, a empresa confirmou que adquiriu somente os negócios da TekSid no Brasil e em Portugal por € 67,5 milhões (com a dívida). O negócio deve ser concluindo em outubro próximo, o que trará novos desafios de aumento da produtividade e equiparação das margens às da Tupy;
- **Proventos:** Voltando ao lucro, a empresa indicou que vai remunerar o acionista trimestralmente, como fazia antes da pandemia. Serão distribuídos juros sobre o capital próprio (JCP) no valor de R\$ 19,6 milhões (R\$ 0,11579372648 - líquido do

Luiz Francisco Caetano, CNPI

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	22,87
Preço justo	R\$/ação	30,00
Potencial	%	31
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	15,14 - 26,78
Total de ações	milhões	144,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	42,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	22,43
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.297

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
TUPY3	0,3%	9,1%	28,6%
Ibovespa	-0,1%	2,6%	19,5%

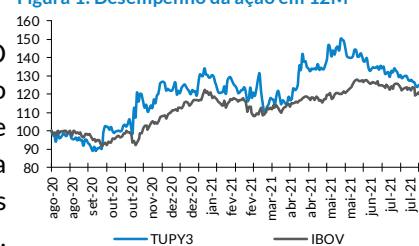
Cotação de 11/08/2021

Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	-	22,1	10,4
VE/EBITDA (x)	4,9	4,0	3,4
ROE (%)	-1,2	2,4	5,0
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,3	0,5	0,2
Receita Líquida (R\$ mm)	4.258	6.561	6.890
Lucro Líquido (R\$ mm)	-76	149	318
Margem Bruta (%)	16,1	15,2	16,5
Margem EBITDA (%)	14,2	12,6	13,9
Margem Líquida (%)	-1,8	2,3	4,6
Payout (%)	-	39,5	50,0
Retorno Dividendo (%)	-	1,8	4,8
Cotação/VPA (x)	0,5	0,5	0,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Imposto de Renda). O pagamento será realizado no dia 26 de agosto, com base nas posições dos acionistas em 19/8. Este provento permitirá um retorno líquido de 0,5%, considerando a cotação de TUPY3 no dia do anúncio. Serão distribuídos também R\$ 39,3 milhões, divididos em duas parcelas iguais, em novembro/21 e janeiro/22.

Voltando ao lucro: Após sofrer perdas em 2020 e no primeiro trimestre deste ano, a Tupy teve resultados positivos no 2T21, mas que foram prejudicados pela elevação dos custos de produção. Além disso, a empresa teve despesas extraordinárias elevadas (R\$ 44 milhões) que levaram a um resultado negativo antes do Imposto de Renda (R\$ 2 milhões). O resultado líquido foi positivo devido a reversão de IR no valor de R\$ 34 milhões. Esta reversão veio em boa parte dos efeitos cambiais nas bases tributárias das unidades localizadas no México.

No 2T21, o lucro líquido da Tupy foi de R\$ 31 milhões (R\$ 0,22 por ação), revertendo os resultados negativos do trimestre anterior (R\$ 15 milhões) e do 2T20 (R\$ 83 milhões).

Tupy - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	2T20	1T21	1T21	2T21/1T21	2T21/2T20
Receita Líquida	644	1.544	1.645	6,6%	155,5%
Lucro Bruto	-7	240	235	-2,1%	-
Margem Bruta	-1,0%	15,5%	14,3%	-1,3 pp	15,3 pp
EBITDA Ajustado	-2	199	186	-6,7%	-
Margem EBITDA	-0,4%	12,9%	11,3%	-1,6 pp	11,6 pp
Lucro Líquido	-83	-15	31	-	-

Fonte: Tupy

O volume vendido no 2T21 pela Tupy foi de 128,7 mil toneladas, 112,4% mais que no 2T20 (sempre comparado a este trimestre). O melhor desempenho das vendas veio do mercado interno (+200,8%), principalmente no segmento de Transporte & Infraestrutura (+22,89%). No mercado externo, o crescimento também foi muito relevante no total (95,4%), sendo a melhor *performance* do segmento de hidráulica (+149,3%).

Além do aumento do volume, a Tupy foi beneficiada no 2T21 com maiores preços em todas as linhas e mercados. No Brasil, os preços médios foram 36,2% maiores que 2T20, puxados pela alta de 40,7% no segmento de Transportes, Infraestrutura & Agricultura. No exterior, os preços no segmento de Hidráulica aumentaram 34,7%, levando a média a subir 18,2%.

Como outras companhias, a Tupy também enfrentou aumentos de custos, que impediram um crescimento maior das margens. A empresa tem mecanismos de repasses de custos para os preços nos seus contratos, mas os reajustes constantes impactaram as margens. Ao lado disso, a falta de insumos também impactou a rentabilidade. Os maiores aumentos de custos foram nas matérias-primas, sendo que a Tupy estimou este impacto em R\$ 35 milhões.

Tupy - Receitas, Vendas e Preços

	2T20	1T21	2T21	2T21/1T21	2T21/2T20
Receitas - R\$milhões					
Mercado Interno	87,2	272,2	357,4	31,3%	309,7%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	67,3	234,8	311,5	32,7%	362,8%
- Hidráulica	19,9	37,5	45,9	22,5%	130,3%
Mercado Externo	557,6	1.272,0	1.288,1	1,3%	131,0%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	546,6	1.242,5	1.251,0	0,7%	128,9%
- Hidráulica	<u>11,0</u>	<u>29,5</u>	<u>37,1</u>	25,7%	235,7%
RECEITA TOTAL	644,9	1.544,3	1.645,5	6,6%	155,2%

Vendas - mil toneladas					
Mercado Interno	9,8	25,5	29,5	15,7%	200,8%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	7,9	22,0	26,1	18,4%	228,9%
- Hidráulica	1,9	3,4	3,4	-2,1%	81,0%
Mercado Externo	50,8	101,9	99,3	-2,6%	95,4%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	49,4	98,7	95,6	-3,1%	93,8%
- Hidráulica	<u>1,5</u>	<u>3,2</u>	<u>3,6</u>	15,1%	149,3%
VENDAS TOTAIS	60,6	127,4	128,7	1,1%	112,4%

Preço Médio - R\$ mil/tonelada					
Mercado Interno	8,9	10,7	12,1	13,5%	36,2%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	8,5	10,7	11,9	12,0%	40,7%
- Hidráulica	10,7	10,9	13,6	25,1%	27,2%
Mercado Externo	11,0	12,5	13,0	3,9%	18,2%
- Transp., Infraestrutura & Agricu	11,1	12,6	13,1	3,9%	18,1%
- Hidráulica	7,6	9,3	10,2	9,2%	34,7%

Fonte: Tupy

Estas elevações de custos no 2T21 levaram a uma queda de 1,3 ponto percentual na margem bruta e 1,6 pp na EBITDA, comparadas ao trimestre anterior.

Em função dos problemas citados, o EBITDA ajustado da Tupy no 2T21 atingiu R\$ 186 milhões, revertendo o número negativo do 2T20, mas ficando 6,7% menor que no trimestre anterior.

Dívida caindo: No final do 2T21, a Tupy tinha um endividamento de R\$ 772 milhões, com quedas de 3,6% em doze meses e 14,9% no trimestre. A relação dívida líquida/EBITDA no 2T21 foi de 0,9x, vindo de 1,4x no trimestre anterior e 2,6x no 1T20.

Tupy - Endividamento

R\$ milhões	2T20	1T21	2T21	2T21/1T21	2T21/2T20
Dívida Bruta	2.227	2.290	2.044	-10,8%	-8,2%
- Curto Prazo	404	165	178	7,9%	-56,0%
- Longo Prazo	1.824	2.126	1.866	-12,2%	2,3%
Caixa	1.425	1.383	1.266	-8,5%	-11,2%
Instrum. Financeiros	1	0	6	4534,1%	383,7%
Dívida Líquida	801	907	772	-14,9%	-3,6%
Dívida Líquida/EBITDA	1,3x	1,4x	0,9x	-	-

Fonte: Tupy

A dívida da Tupy é bastante concentrada em moeda estrangeira (93% do total), com 91% vencendo em prazo maior que doze meses. Em relação ao caixa, 58% dele está denominado em moeda estrangeira.

Tupy - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	5.164	4.258	6.561	6.890	7.171
Lucro Bruto	835	685	996	1.137	1.182
Despesas Operacionais	-432	-449	-634	-611	-616
Desps. Com Vendas, Gerais e Administrativas	-387	-381	-470	-480	-485
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-45	-68	-163	-131	-131
Resultado Operacional (EBIT)	403	236	362	526	566
Result. Financ. Líquido	-18	-341	-178	-129	-105
Impairment	-46	-19	0	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	339	-124	184	397	462
I.R e Contr. Social	-60	48	-35	-79	-92
Resultado Líquido	279	-76	149	318	369
Lucro por Ação	1,93	-0,53	1,03	2,20	2,56
EBITDA	700	605	824	956	1.027
Margem Bruta	16,2%	16,1%	15,2%	16,5%	16,5%
Margem EBITDA	13,6%	14,2%	12,6%	13,9%	14,3%
Margem Líquida	5,4%	-1,8%	2,3%	4,6%	5,2%

Fonte: Tupy e Planner Corretora

Tupy - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	5.164	4.258	6.621	7.535	7.490
Lucro Bruto	835	685	1.048	1.342	1.374
Despesas Operacionais	-432	-449	-614	-645	-639
Desps. Com Vendas, Gerais e Administrativas	-387	-381	-468	-498	-492
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-45	-68	-146	-147	-147
Resultado Operacional (EBIT)	403	236	433	697	735
Result. Financ. Líquido	-18	-341	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!
Impairment	-46	-19	0	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	339	-124	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!
I.R e Contr. Social	-60	48	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!
Resultado Líquido	279	-76	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!
Lucro por Ação	1,93	-0,53	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!
EBITDA	700	605	885	1.154	1.226
Margem Bruta	16,2%	16,1%	15,8%	17,8%	18,3%
Margem EBITDA	13,6%	14,2%	13,4%	15,3%	16,4%
Margem Líquida	5,4%	-1,8%	#VALOR!	#VALOR!	#VALOR!

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, 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.