Administrator | caio.agiani@banrisul.com.br

15.mai.2023

LVNT

1T23

TUPY

Tupy

TUPY3

Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 2947

Analista
Chrystian Oliveira

banrisul corretora de valores

COMPRA (2)

COMPRA 1 2 3 4 5 6 VENDA

R$ **35,00**
Preço Justo

R$ **30,45**
Preço Teto

R$ **23,87**
Preço • 11/05

U P S I D E

46,6%

Valor de Mercado
R$3,53 bi

Máx. 52 semanas
R$31,94

Mín. 52 semanas
R$20,05

Beta 5A
0,83

Consenso **75%**

Risco **45%**

Resultado 1T23

Destaques do Trimestre

A Tupy entregou resultados ligeiramente positivos no 1T23. A forte queda da produção de caminhões no país resultou em menores volumes, com reflexos negativos no capital de giro e menor diluição de custos e despesas.

Por outro lado, a dinâmica do mercado externo segue favorável, com vendas positivas sobretudo para veículos comerciais médios e grandes. **Acreditamos que a empresa segue muito bem posicionada para capturar as tendências de nearshoring e terceirização de montadoras.**

Também destacamos a resiliência das margens, mesmo com volumes menores e a consolidação da MWM. Entendemos que isso é fruto de esforços bem-sucedidos de busca por eficiência e captura de sinergias entre subsidiárias.

Queda na produção de caminhões impacta os resultados; energia & descarbonização separados no release

A companhia efetuou mudanças na forma de apresentação das receitas em seus releases. A divisão de **Transporte, Infraestrutura, Agricultura e Geração de Energia** foi desmembrada em duas: **Componentes Estruturais & Contratos de Manufatura e Energia & Descarbonização.**

A primeira delas é o core business da empresa: peças de ferro fundido e serviços de usinagem e montagem. Já **a segunda** corresponde ao portfólio de produtos e serviços advindos da incorporação da MWM, como conjuntos geradores, motores de fabricação própria, aplicações marítimas, torres de iluminação, e outros produtos e serviços relacionados à descarbonização.

Essa mudança permite uma melhor compreensão da magnitude e performance do negócio de Energia & Descarbonização, favorecendo uma análise mais completa da empresa.

A Tupy faturou R$ 2,8 bilhões no 1T23, +18,6% a/a. Excluindo-se a MWM, consolidada integralmente nos resultados pela primeira vez neste trimestre, as vendas foram de R$ 2,25 bilhões, -4,8% a/a, **impactadas pela forte queda de produção de caminhões no Brasil no 1T23.**

A mudança de motorização para o Euro 6 fez com que várias montadoras antecipassem a produção para o 4T22, garantindo estoques do modelo anterior, mais barato.

Neste trimestre, a antecipação produtiva do 4T22, o encarecimento dos caminhões, as dificuldades de restrição de crédito e os juros elevados levaram várias montadoras a reajustarem sua produção. Isso impactou diretamente a divisão de Componentes Estruturais & Contratos de Manufatura.

Essa linha de negócios é voltada para veículos comerciais, que representam 61% das vendas, e sofreu uma forte retração de 16% dos volumes no mercado doméstico.

Já no exterior, a Tupy apresentou uma dinâmica de faturamento saudável, com avanços nas vendas para veículos comerciais médios e pesados, que seguem com uma demanda aquecida.

A boa performance no mercado externo, no entanto, não foi suficiente para compensar os efeitos da desaceleração do mercado interno nos volumes, **que retraíram 7% a/a.**

Destacamos que a mudança de motorização também impactou a MWM, que faturou R$ 553 milhões. Não foram divulgados os dados de receita da subsidiária no 1T22, de forma que não há uma base diretamente comparável. Entretanto, **a receita do 1T23 foi bastante inferior ao faturamento médio de R$ 672 milhões reportado em 2021**.

Em Energia & Descarbonização, a Tupy faturou R$ 195,3 milhões, sendo R$ 144,3 milhões ou 73,9% do total no mercado doméstico. Inaugurada nos releases com a aquisição da MWM, não há base comparável a/a.

A companhia realizou diversos lançamentos de produtos neste trimestre e vários projetos ainda se encontram em fase de teste e prospecção. Uma delas são as soluções para o agronegócio, que já comentamos em relatórios anteriores.

Com a consolidação da MWM, a Tupy consegue fornecer geradores de biometano. Isso pode ser útil para produtores rurais, que podem se aproveitar de resíduos de origem animal para a produção de energia limpa.

A empresa também oferece motores que tornam os veículos dessas fazendas aptos a consumirem a energia gerada pelos geradores para se movimentarem, reduzindo o consumo de combustíveis fósseis. A geração de energia também pode ser comercializada para empresas que desejem reduzir as emissões de carbono.

A Tupy também possui outras soluções em desenvolvimento, como o processamento de resíduos orgânicos urbanos para a produção de biofertilizantes e biometano, auxiliando na descarbonização das cidades.

A companhia entende que essas soluções são bastante escaláveis e está desenvolvendo a tecnologia necessária para a sua expansão.

Administrator | caio.agiani@banrisul.com.br

Entendemos que esses projetos ainda estão numa fase embrionária. Focada no desenvolvimento dessas soluções, a Tupy estabeleceu parcerias com a Embrapa, Unesp de Jaboticabal, USP e outros órgãos de pesquisa relevantes.

Tratando-se de uma novidade até mesmo para a própria companhia e sem dados históricos, entendemos que esses negócios são uma opcionalidade positiva em termos de valuation.

A Tupy também está lançando novos produtos em seu negócio de Distribuição, que agora abarca, para além dos produtos hidráulicos, as peças de reposição da MWM.

A divisão faturou R$ 142,2 milhões no mercado interno, +185,1% a/a, e R$ 57,5 milhões no exterior, +57,2% a/a. O grande avanço é explicado pela consolidação da MWM.

Entendemos que a presença no mercado de reposição pode adicionar mais resiliência ao faturamento, considerando seu caráter contracíclico, como é possível observar no caso da Fras-Le (FRAS3), que está apresentando bons resultados. **Vamos observar ao longo dos próximos trimestres como será o desempenho da Tupy neste nicho de mercado.**

Margens resilientes a despeito da deterioração de volumes e incorporação da mwm

Excluindo-se a MWM, os volumes produzidos pela Tupy caíram quase 10% a/a, o que é bastante ruim para a eficiência operacional e diluição de custos.

A Tupy também foi impactada pela apreciação do peso mexicano perante o real, **que afetou negativamente custos com mão de obra, manutenção e serviços de terceiros.**

Também destacamos custos e despesas adicionais de R$ 14 milhões nas fábricas no Brasil, decorrentes de ajustes na produção para se adequar ao novo patamar de volumes.

Mesmo assim, a empresa foi capaz de entregar uma margem bruta de 18%, +0,7 p.p. a/a, o que nos surpreendeu positivamente. Esperávamos um resultado menos animador por conta da piora de volumes.

Já as despesas operacionais representaram 9,9% das vendas, piora de 2,3 p.p. a/a, considerando maiores custos de fretes desde o 2T22, reajustes salariais e despesas de reestruturação.

O EBITDA ajustado da Tupy atingiu R$ 315,4 milhões, +0,5% a/a, com margem de 11,2%, -2,1 p.p. a/a. Vale lembrar que esse foi o primeiro trimestre de consolidação integral da MWM, que possui margens menores.

Apesar da piora na comparação anual, entendemos que a margem foi positiva, em linha com o reportado no 4T22, quando apenas um mês da MWM estava incorporado ao release e os volumes eram maiores.

Entendemos que a manutenção de margem t/t é um indício de que a empresa está conseguindo ser mais eficiente, com os esforços de otimização de custos e despesas e captura de sinergias com subsidiárias surtindo efeito.

Neste trimestre, **a Tupy realizou diversas medidas de redução de custos**, e seguiu capturando sinergias nas plantas de Betim e Aveiro.

Menores volumes impactam capital de giro

O capex da empresa foi de R$ 91 milhões, +69,4% a/a. A companhia segue investindo em modernização, eficiência operacional e captura de sinergias.

Em termos de capital de giro, também foi possível notar reflexos negativos da forte desaceleração de volumes no Brasil. Houve piora no prazo médio de recebimento, também impactado pela consolidação total da MWM, e na redução das contas a pagar, dado o menor volume de compras. **Com a piora do capital de giro, a Tupy reportou um consumo de caixa de R$ 131,9 milhões no 1T23.**

Com o consumo de caixa operacional e o capex desembolsado no trimestre, a empresa apresentou um aumento da dívida líquida, **que atingiu R$ 2,2 bilhões. Já o grau de dívida líquida/EBITDA atingiu 1,75x, vs. 1,58x no 4T22 e 1,38x no 1T22.**

Na comparação anual, o aumento do grau de alavancagem também é explicado pela captação de dívidas para pagar a aquisição da MWM.

O crescimento da dívida em um contexto de juros elevados contribuiu para uma piora do resultado financeiro, **que foi negativo em R$ 66,3 milhões, piora de 32,7% a/a. Por fim, o lucro líquido da Tupy foi de R$ 145,3 milhões, +96,3% a/a**, explicado por efeitos cambiais sobre a base tributária, que resultaram numa alíquota de imposto mais favorável.

Conclusão e Valuation

A Tupy reportou resultados ligeiramente positivos no 1T23. Os desafios provocados pela mudança de motorização de caminhões em meio a um cenário de juros elevados e restrições de crédito no Brasil foram parcialmente compensados pela boa dinâmica de vendas de componentes estruturais no exterior, **sobretudo em veículos comerciais médios e pesados (+27,5% a/a).**

Ainda que a dinâmica do mercado interno tenha impactado significativamente os volumes, com retração de quase 10% a/a excluindo-se a MWM, a Tupy apresentou margens resilientes. **A margem bruta** foi de 18%, +0,7 p.p. a/a. Já a **margem EBITDA** atingiu 11,2% a/a, -2,1 p.p. a/a, mas estável t/t.

A companhia sustentou uma margem bruta forte, mesmo com uma base inferior de volumes, e uma manutenção de margem EBITDA t/t, até com uma consolidação completa da MWM, que opera com margens menores, e um menor volume.

Entendemos que parte disso é fruto dos esforços bem-sucedidos de otimização de custos e despesas e captura de sinergias das subsidiárias (MWM e unidades da Teksid).

Destacamos que a empresa separou os negócios de **Energia & Descarbonização nos releases**, o que favorece a análise e compreensão de magnitude. Conforme comentamos em detalhes anteriormente, os negócios ainda são preliminares. Muitos dos projetos ainda estão em fase de desenvolvimento, contando com parcerias com importantes entidades de pesquisa. **Estamos considerando a linha como uma opcionalidade positiva no valuation.**

Entendemos que os resultados ainda devem apresentar certa pressão de volumes nos próximos trimestres, com recuperação gradual à medida que a produção de caminhões do país retorne para patamares mais normalizados. Por outro lado, **esperamos que a dinâmica no mercado externo siga positiva, com vendas crescentes para veículos pesados.**

Reiteramos nossa recomendação de compra (2) para TUPY3, com preço justo em R$ 35,00.

Tabela de Resultados

Resultado 1T23	1T23	4T22	Δ T/T	1T22	Δ A/A
ReceitaLíquida (R$ mi)	2.804,4	2.591,1	8,2%	2.364,3	18,6%
EBITDA ajustado	315,4	291,0	8,4%	313,7	0,5%
Margem EBITDA ajustada (%)	11,2%	11,2%	-	13,3%	-2,1 p.p.
Lucro Líquido	145,3	56,4	157,6%	74,0	96,3%
Margem Líquida (%)	5,2%	2,2%	+3 p.p.	3,1%	+2,1 p.p.

Fonte: RI Tupy / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

Financials

TUPY3	2022	2023E	2024E	2025E
EV/EBITDA	0,0x	3,7x	3,4x	2,9x
P/E	6,7x	6,4x	5,6x	4,6x
Div. Yield	0,0%	6,3%	5,2%	9,0%
EPS	R$ 3,53	R$ 3,66	R$ 4,16	R$ 5,07

Fonte: Refinitv / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

Principais Indicadores

Nome/Ano Fiscal	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Receita Líquida	10178,42	7082,54	4257,60	5163,59	4828,22	3706,15	3255,31
Margem Bruta	18,5%	15,9%	15,9%	16,2%	16,5%	16,4%	14,3%
Margem EBITDA	11,6%	12,0%	13,7%	13,6%	13,3%	12,1%	12,4%
Margem EBIT	8,5%	7,2%	6,2%	7,8%	7,7%	5,1%	3,8%
Margem Líquida	5,0%	2,9%	-1,8%	5,4%	5,6%	4,1%	-5,6%
Ativo Total	10243,3	7510,6	6113,3	5124,2	4908,2	4609,2	4769,8
Patrimônio Líquido	3034,4	2753,2	2553,5	2387,4	2200,0	1983,3	2007,1
ROE	17,36%	7,65%	-3,08%	12,16%	12,99%	7,69%	-8,22%
ROA	6,10%	4,68%	2,93%	5,02%	4,91%	2,53%	1,46%
ROIC	7,53%	3,17%	-1,76%	3,34%	2,63%	-0,33%	-5,92%
Caixa	1509,83	1272,45	1425,11	840,03	713,73	865,37	1203,94
Dívida Bruta	3519,88	2611,22	2225,54	1483,98	1484,61	1694,31	1999,54
Liquidez Corrente	1,90	1,92	2,20	2,31	2,00	1,65	2,18
Dívida Líquida/EBITDA	1,67	1,55	1,33	0,90	1,20	1,85	1,97
Dívida/Patrimônio Líquido	116,0%	94,84%	87,16%	62,16%	67,48%	85,43%	99,62%
Dividendo por Ação	0,91	0,43	0,00	0,87	1,04	1,39	0,70
Dividend Yield	2,21%	3,08%	0,00%	4,11%	6,88%	7,60%	4,74%
P/L Normalizado	9,33	17,80	46,76	14,85	15,24	22,00	28,49
P/VP	1,27	1,07	1,19	1,56	1,30	1,29	0,77
EV/EBITDA	4,86	5,06	6,45	7,28	5,98	7,47	5,60

Fonte: S&P Capital IQ / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE") declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE.

Administrator | caio.agiani@banrisul.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT INSIDE | corp

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset Management

www.levanteasset.com.br