

## TUPY (TUPY3): O melhor está por vir; Reiterando nossa classificação de Compra

### Destaques da videoconferência com a Tupy

Na sexta-feira, tivemos uma videoconferência com a equipe de gestão da Tupy para discutir as principais atualizações desde a última divulgação de resultados. Entre os tópicos discutidos, destacamos: (i) os volumes já mostram sinais de recuperação após o fundo do poço no 2T; (ii) fortes resultados esperados para o 3T; (iii) o tema eletrificação é mais uma ameaça aos veículos leves (não é o foco da Tupy); (iv) os drivers de longo prazo são sólidos; e (v) grandes sinergias são esperadas do negócio da Teksid. Em resumo, a discussão trouxe uma mensagem encorajadora, reforçando nossa postura positiva em relação ao nome. Listamos os principais tópicos discutidos abaixo:

### Os volumes já mostram sinais de recuperação; o mix de produtos e o câmbio estão dando suporte a receita

A administração trouxe uma mensagem de que os números estão se recuperando após atingir o fundo do poço no 2T (os volumes em abril e maio caíram 69% a/a, enquanto a queda em junho foi muito mais suave). A melhoria m/m em junho continuou nos meses seguintes e um forte 3T é esperado. Mais especificamente, a administração mencionou que: (i) as picapes nos EUA e veículos comerciais no mercado local estão apresentando um bom desempenho, principalmente impulsionadas pelo agronegócio; (ii) os veículos comerciais nos EUA também estão se recuperando, mas em um ritmo mais suave (uma recuperação total é esperada para 2021); e (iii) a construção residencial está ativa nos Estados Unidos, mas ainda opera em um ritmo gradual. Além dos volumes, a receita líquida também está se beneficiando da desvalorização do Real e da melhoria do mix de produtos. Em termos de margens, as medidas da empresa tomadas durante o 2T para garantir a flexibilidade da fábrica, redução de custos e produção mais eficiente garantiram uma estrutura de custos muito mais enxuta, gerando margens mais altas.

### A eletrificação é mais uma ameaça para os veículos leves; drivers positivos de longo prazo

A administração reconhece que estamos embarcando em uma jornada rumo à descarbonização, o que representa um desafio para os produtores de componentes de sistemas de combustão interna. Explicaram que tal ameaça é substancial para empresas expostas a veículos leves, o que não é o caso da Tupy, pois estão expostas principalmente a veículos pesados de longa distância (muito difíceis de eletrificar) e maquinários. Por outro lado, a Tupy se vê um parceiro estratégico para o desenvolvimento de peças para motores movidos a combustíveis alternativos e de baixa emissão, como gás natural e biodiesel, entre outros. A empresa também sinalizou os drivers positivos de longo prazo de seus setores: (i) o investimento global em infraestrutura deverá aumentar de US\$ 2,7 trilhões em 2020E para US\$ 3,8 trilhões em 2040E, (ii) necessidade contínua de transporte de carga; (iii) necessidade de aumentar o suprimento de alimentos

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

#### Tupy (TUPY3)

Data	29/09/2020
Ticker	TUPY3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	16,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	2.304,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	15,23

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	15,3x	7,7x
EV/EBITDA	7,3x	5,0x

#### Stock Performance:

Setembro (%)	-5,3%
LTM (%)	-9,5%



em 50% até 2050E e (iv) necessidade de geradores de energia como fonte de eletricidade em tempos de baixa geração em vários setores.

## O acordo com a Teksid deve ser aprovado em breve; grandes sinergias esperadas

Em relação ao negócio da Teksid, a empresa espera a aprovação do órgão antitruste até 2021. A administração reforçou que o negócio é muito importante, pois posiciona a Tupy em regiões onde ainda não há fábricas, como Polônia, Portugal e China. Sinergias relevantes também são esperadas do negócio, uma vez que a administração visa trazer a margem da Teksid (atualmente em 7-8%) para perto dos níveis da Tupy (14-15%). Eles também comentaram que a aquisição está livre de caixa e dívida, o que significa que qualquer deterioração material no endividamento da Teksid será refletida no preço de aquisição da Tupy.

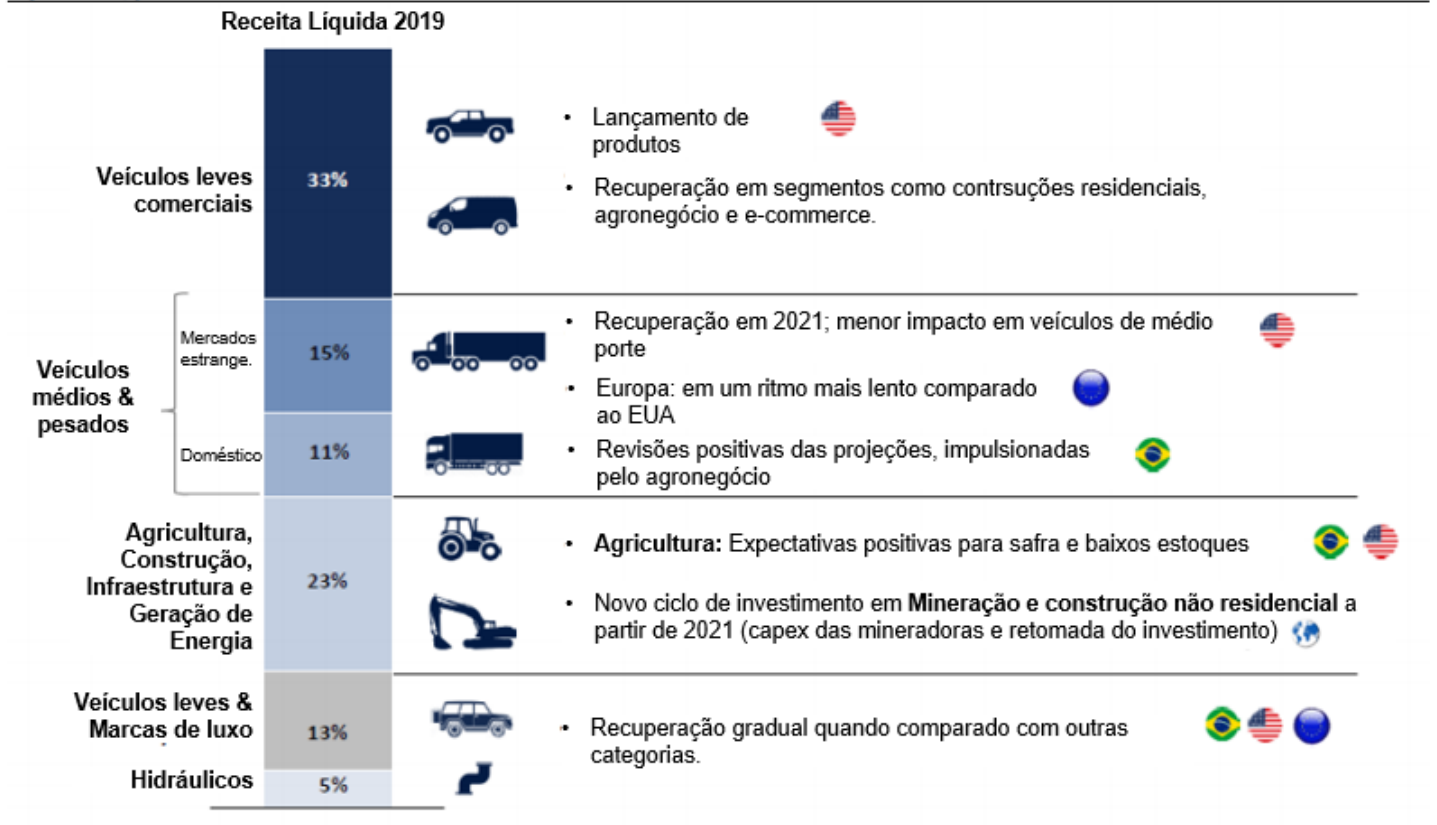
## Recomendação de investimento impulsionada pela recuperação econômica + câmbio + sinergias; Compra

Apesar do curto prazo ainda desafiador para a indústria automobilística, acreditamos que o caso de investimento no longo prazo reflete: (i) a economia deverá se recuperar a partir de agora, normalizando-se até 2021; (ii) a Tupy deve se beneficiar do câmbio favorável, já que o USD levará mais tempo para depreciar; e (iii) grandes sinergias esperadas com o negócio da Teksid, levando a Tupy ao próximo patamar em termos de escala global. Reiteramos nossa Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,1	12,0	6,8	14,8	17,0
EV/EBITDA	5,6	6,3	7,3	5,0	4,6
P/L	10,7	13,1	15,3	7,7	6,6
Dividend Yield %	5,7	4,2	7,9	13,0	15,1

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.828	5.164	4.485	5.209	5.860
EBITDA	649	684	446	686	780
Lucro Líquido	272	279	149	298	345
LPA (R\$)	1,88	1,93	1,04	2,06	2,39
DPA líquido (R\$)	1,15	1,07	1,26	2,06	2,39
Dívida Líquida/Caixa	-700	-644	-973	-1.115	-1.275

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 15,88, em 25 de setembro de 2020.

**Figura 1: Recuperação consistente da Tupy no 2S20**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)